

Une transition économique inattendue : vers le
« cupidalisme » ?

Unexpected transition: toward a "greed-based economy"?

Wladimir Andreff

Professeur émérite à l'université de Paris 1 Panthéon Sorbonne,
andreff@club-internet.fr

Depuis un quart de siècle des activités de captation d'actifs contrarient l'accumulation du capital dans l'économie réelle et financière légale et régulée. Ayant leur origine dans les économies postcommunistes en transition, elles se propagent à l'économie mondiale lors des transferts d'actifs du public vers le privé (privatisations), par la prédation financière d'actifs réels, dans la formation d'une économie financière parallèle (dont le *shadow banking*) et dans les trous noirs de la finance mondiale (paradis fiscaux et réglementaires). Elles s'appuient sur de mauvaises pratiques : sous-estimation et détournement des actifs, manipulation des cours ou des taux sur les marchés financiers, ventes à découvert, prêt systématique à clients insolvable, pyramides financières, fraudes et escroqueries, voire crime économique, en infraction aux règles formelles du capitalisme. Une cupidité systémique sous-tend ces stratégies de maximisation de la richesse relative, mais sans contrainte, dont la captation d'actifs est le moyen rationnel, dans une économie où « le gagnant rafle tout ».

On regroupe par construction les activités de captation d'actifs dans un secteur « cupidaliste », côtoyant un secteur de capitaliste. Faute de publications statistiques à son sujet, on propose une estimation préliminaire de ce secteur. Son émergence engendre de nouvelles formes de concurrence, une capture de l'État par l'oligarchie et un régime économique incohérent à croissance déséquilibrée, ralentie et instable, parcouru de crises résultant de la « lutte entre deux régulateurs », typique d'une économie en transition. Quelques mesures d'urgence de politique économique pour endiguer le développement du secteur cupidaliste sont esquissées en conclusion.

captation d'actifs, privatisation, marchés financiers, *shadow banking*, cupidité, *winner-take-all*, formes de concurrence, régime de croissance, transition, régulation, crise

Code JEL : P16, P26, G12, G24, G28

During the last quarter of a century various activities of asset grabbing hinder capital accumulation in the legal and regulated part of the real economy and finance. Originating in post-communist economies in transition asset grabbing has spread throughout the global economy through public assets transferred to private owners (privatisations), predatory real assets stripping by finance, the emergence of shadow finance (of which shadow banking), namely in all the black holes of global finance (tax and judiciary havens). Asset grabbing relies on bad practices such as the under-estimation of asset value, asset tunneling, price and rate manipulations in financial markets, short selling, a systematic lending to insolvents, financial pyramids, fraud, swindling and even economic crime. It is conducted in breaching formal rules of capitalism. A systemic greed underlies these

strategies of relative wealth maximisation, though maximizing it without any constraint, of which asset grabbing is a rational tool, in a winner-take-all economy. A "systemic greed" sector of the economy is theoretically conceived which gathers all asset grabbing activities, alongside with a capitalist sector. In absence of published data about asset grabbing a preliminary estimation of this sector is provided. Its emergence generates new forms of competition, state capture by oligarchs, and an inconsistent economic regime plagued with unbalanced, slow and unstable growth, and crises resulting from a "struggle between two regulators", as it is typical in a transition economy. The conclusion briefly maps out a few economic policy measures that are urgently needed for hedging against the development of the "systemic greed" sector.

asset grabbing, privatisation, financial markets, shadow banking, greed, winner-take-all, forms of competition, growth regime, transition, regulation, crisis

Code JEL : P16, P26, G12, G24, G28

Je remercie tous ceux qui, depuis le colloque de l'Association française d'économie politique, du 5 au 8 juillet 2012, m'ont fourni des commentaires et des critiques, y compris les rapporteurs anonymes de la revue.

Il n'existe pas d'analyse des transformations affectant l'économie mondiale depuis un quart de siècle qui étudie l'interaction entre la transition économique des anciens pays communistes et le développement de la finance de marché. L'analyse des dérives du capitalisme financier n'intègre pas le rôle des économies postcommunistes en transition (EPT) dans leur genèse. L'analyse des EPT repère des distorsions par rapport aux programmes de transition soutenus par le FMI et la Banque mondiale qui aboutissent à créer une économie de marché non alignée sur les modèles occidentaux ; mais elle ne met pas en relation ces distorsions avec les dérives du capitalisme financier. De part et d'autre, l'hypothèse n'est pas envisagée de dérives communes aux processus de transition des EPT et de financiarisation du capitalisme, ni qu'elles procèdent d'une transformation évolutive d'ensemble de l'économie mondiale.

Les privatisations ont donné lieu à des montages financiers de détournement et de captation d'actifs réels. Ces stratégies de captation réalisées par le biais d'opérations de légalité douteuse dans les EPT émergent au moment où se propagent dans le capitalisme financier la prédation des entreprises par la finance, la vente à découvert, la titrisation de créances douteuses et les schémas Ponzi visant à capter des actifs financiers. On examine ici l'hypothèse que ces deux séries de phénomènes synchrones sont similaires et en interaction. La captation d'actifs aurait alors une dimension systémique, ouvrant une phase de transition inattendue vers le « cupidisme »¹ entendu comme tout un secteur économique regroupant des stratégies de contournement des règles capitalistes animées par une cupidité systémique à l'œuvre dans des activités où le « gagnant rafle tout ». Pas de rupture brutale, plutôt une transformation évolutive dans laquelle se conservent des institutions et un secteur dominant capitalistes ; et où se développent des pratiques et des institutions informelles incongrues avec le capitalisme. Appréhendé comme un secteur d'économie parallèle mondiale, l'ensemble des pratiques de captation d'actifs fait émerger une forme nouvelle de concurrence, un régime de

¹ Ce terme rationalise celles des dérives du capitalisme financier (recensées ici) qui opèrent une captation des actifs d'autrui, sans paiement ou à prix sous-estimés, souvent statistiquement indicible. La transition vers le cupidisme est la face cachée à la fois de la finance de marché et, en interaction avec elle, de réalités économiques inattendues de la transition postsoviétique.

croissance instable et une croissance ralentie. En relisant l'évolution des EPT et de la finance de marché depuis 1987-1992² à la lumière de l'hypothèse susmentionnée, on repère : une dynamique de captation privée des actifs accumulés par l'État, lors des privatisations, qui ne nourrit pas l'accumulation du capital et même la contrarie (1) ; une captation d'actifs par la finance grâce à des paris financiers qui trichent avec les règles du capitalisme, formant une économie financière parallèle mondiale (2) ; une altération des règles formelles du capitalisme, moyen pour les oligarques de gagner tous leurs paris financiers truqués (3). Ces observations mettent en évidence des stratégies guidées par une cupidité systémique se propageant dans tout un secteur cupidaliste qui croît rapidement en captant des actifs (4). Une première analyse de la transition vers le cupidalisme la représente comme une économie à deux secteurs avec un régime de croissance incohérent et instable (5).

1. Les privatisations : captation d'actifs contre accumulation du capital

Une dynamique institutionnelle d'extension du secteur public était intégrée à la régulation capitaliste d'après-guerre, depuis les nationalisations de 1945 en Europe, y compris dans les pays passés sous régime soviétique, jusqu'à celles de 1982 en France. Un changement institutionnel s'amorce avec les privatisations démarrant au Royaume Uni en 1979, puis entre 1982 et 1986 en Allemagne, en Autriche, en France, en Italie, en Suède et au Japon, et l'accélération après 1982³ des privatisations dans les pays en développement (PVD). Un basculement s'opère avec la privatisation spontanée dans les pays communistes dès 1987 – l'année où se produit le premier krach boursier lié aux pratiques de captation d'actifs – suivie de la privatisation de toute l'économie des 28 EPT dans les années 1990. Ce basculement est surtout qualitatif dû au recours à des techniques de privatisation qui facilitent la captation d'actifs – *asset grabbing* (Frye & Shleifer, 1997). Les privatisations créent un accès à la richesse qui diffère de l'accumulation du capital, voire la contrarie, dès lors qu'elles sont réalisées par transfert d'actifs. Ce dernier devient une captation privée du capital préalablement accumulé par l'État quand l'acquéreur n'acquiesce pas la totalité du prix des actifs entrant en sa possession⁴. La privatisation est une occasion unique, qui ne se représentera plus, de capter des actifs réels à prix minoré, puis de les mettre en jeu⁵, en partie ou en totalité, dans des activités non productives très lucratives. Celui qui l'a capté utilise rarement tout son capital nouvellement approprié à bas prix pour un investissement créateur de profit industriel ou commercial. La captation d'actifs s'érige en obstacle à l'accumulation du capital.

En transférant des actifs publics à des propriétaires privés, la privatisation accomplit une redistribution du patrimoine existant. Si la distribution est gratuite ou à prix sous-évalués, les actifs sont captés par des individus privilégiés par les méthodes de transfert de propriété

² Période charnière du basculement vers les pratiques de captation d'actifs recensées en 1. et 2. *infra*.

³ Dans les dix années suivantes, 8 500 entreprises publiques ont été privatisées dans les PVD, dont 2 000 dans les pays ayant emprunté à la Banque mondiale. Le poids dans le PIB de l'activité des firmes privatisées de 1980 à 1997 représente en moyenne 12 % dans les pays moins avancés, 6 % dans les PVD à revenu intermédiaire et 1 % dans les pays émergents (Kikeri & Nellis, 2002). La privatisation, réalisée à prix minorés, n'a jamais rapporté plus de 2 % des recettes budgétaires dans aucun PVD.

⁴ Au sens de Bettelheim (1970), la possession d'un capital réside dans sa maîtrise ou son contrôle (pouvoir de décider de son usage, de l'affectation du profit et de son accumulation) que celui qui l'exerce dispose ou non de la propriété juridique sur la totalité de ce capital. La propriété juridique des actifs ne coïncide pas, ou seulement en partie, avec leur appropriation réelle. D'où un possible « levier de propriété ».

⁵ Les tentatives d'appropriation d'actifs sans investissement productif ultérieur de la part des repreneurs étaient si répandues que les gouvernements de certaines EPT – Tchécoslovaquie, Estonie, Lettonie, Bulgarie, Roumanie – ont conditionné l'acquisition des firmes à privatiser à l'obligation d'investir et de maintenir l'emploi.

choisies. Cette captation prédatrice est le plus souvent suivie de l'usage des actifs accaparés pour la spéculation, le pari financier, le jeu, la dilapidation, l'expatriation, le blanchiment d'actifs acquis dans des conditions suspectes. Or, la prédation pour la prédation n'est pas le fondement du capitalisme, sauf dans des phases particulières où elle réalise une accumulation primitive au sens de Marx et dans des épisodes de colonisation. Circonstances disparues depuis que le capitalisme est mondialisé (Andreff, 1976). Il se forme un mode différent d'appropriation de richesse, par redistribution des actifs existants, non par création de valeur nouvelle. La captation d'actifs par privatisation n'est pas terminée, le gouvernement grec a lancé un plan de privatisations de 50 milliards€ en 2011.

1. 1. Les montages financiers : « levier de propriété » et sous-estimation des actifs

La privatisation a recours à diverses techniques, la plupart prédatrices d'actifs. Le programme standard de privatisation, recommandé par le FMI (Hemming & Mansoor, 1988), découpait en quatre tranches le capital des firmes à privatiser avant de les mettre en vente, chacune étant affectée à des destinataires ciblés. Dans les privatisations françaises de 1986-1988, ceux-ci étaient : les marchés internationaux pour un maximum de 20 % du capital-actions ; les salariés de la firme pour 10 % au minimum acquis à prix préférentiel ; un noyau dur d'actionnaires de contrôle pour 15 à 30 % du capital, chacun des actionnaires de ce noyau étant autorisé à acquérir entre 0,5 et 5 % du capital total – le noyau dur fut choisi *in fine* par le gouvernement ; la tranche restante consistait en actions offertes à la population résidente.

On souligne rarement que cette partition du capital fait bénéficier les actionnaires de contrôle d'un effet de *levier de propriété*⁶. En achetant 15 à 30 % des actions, ils contrôlaient les décisions sur la totalité du capital (levier de 3,3 à 6,7). En quelque sorte ils « empruntaient » aux salariés actionnaires et aux petits porteurs leurs droits de propriété en vue d'atteindre les objectifs de rentabilité définis par le noyau dur de la firme privatisée. À la première chute des cours, lors du krach boursier d'octobre 1987, 35 % des petits porteurs ont vendu les actions dévalorisées de firmes hors de contrôle pour eux. Ces actions furent acquises à bas prix par les actionnaires de contrôle et des investisseurs institutionnels. En deux temps, levier de propriété puis rachats d'actifs dépréciés, un petit groupe d'actionnaires influents a capté des actifs préalablement acquis par l'épargne populaire. Les 65 % de petits actionnaires restant au capital des entreprises privatisées ont continué à se comporter en simples bailleurs de fonds ; privés de l'exercice de leur droit de propriété et passifs. Quant aux actionnaires de contrôle, ils ont plutôt fait un placement à court terme qu'un investissement stratégique long puisqu'ils ont cédé leurs titres après quelque temps, notamment à des investisseurs étrangers ; ceux-ci ont été les gagnants des privatisations en France, exactement comme dans les EPT.

En France et en PVD, le gouvernement a refusé des privatisations à la Thatcher qui laissent au marché le soin de trouver le prix d'équilibre des actions introduites en Bourse (OPV, offre publique de vente à prix libre). La technique retenue fut l'OPV à prix fixe⁷. Une Commission de privatisation, après audit de l'entreprise à privatiser, fixait une fourchette de prix pour l'introduction en Bourse. Le ministre des privatisations a presque toujours choisi un prix fixe d'OPV supérieur au prix minimal établi par la Commission, mais très inférieur au cours

⁶ Par analogie avec l'effet de levier des preneurs de risque, le rapport entre les risques qu'ils prennent et les capitaux dont ils disposent, l'effet de levier de propriété est le rapport entre le capital total contrôlé de fait par les actionnaires de contrôle et la part de capital dont ils ont la propriété juridique.

⁷ Seules les cinq premières firmes privatisées sous Thatcher le furent par OPV à prix fixe. Même avec une OPV à prix libre, le prix d'introduction en Bourse peut être inférieur au prix du marché, manipulé par des banques comme dans 309 cas d'introductions en Bourse aux États-Unis (Stiglitz, 2003).

boursier anticipé, soit une sous-estimation systématique des actifs mis en vente⁸. Condition de réussite de la privatisation en suscitant un excès de demande de titres de la firme à privatiser, un cours d'introduction minoré favorise la hausse du cours au lendemain de la privatisation. La privatisation fut populaire auprès des petits épargnants et une aubaine pour les actionnaires de contrôle qui ont capté les actifs du noyau dur à un prix d'introduction en Bourse sous-estimé, puis des actions supplémentaires à un cours déprécié par le krach. Le copinage dénoncé lors de la composition des noyaux durs soutient l'hypothèse d'une captation d'actifs par des groupes d'intérêt privilégiés. La finance a capté des actifs avec la présence d'investisseurs institutionnels dans les noyaux durs. Après 1995, ces noyaux et certaines participations croisées ont été défaits, la part moyenne des actionnaires de contrôle tombant à 20 % pour les groupes du CAC40, *i.e.* un niveau qui garantit le contrôle d'une société (Andreff, 1996) sans immobiliser inutilement du capital.

Dans les PVD, la cession d'actifs fut intégrée à des opérations de conversion de titres de la dette en titres de propriété – *debt equity swaps*. L'adjudication des titres de la dette fut un banc d'essai pour la future titrisation. Les repreneurs achètent sur le marché secondaire de la dette, moyennant une décote, des titres de créances sur le PVD cible, libellés en monnaie forte. Ces titres sont ensuite échangés contre des actions d'entreprises à privatiser. Celles-ci sont donc acquises à prix minoré et les actifs captés au rabais. L'impact inflationniste de ces swaps et le nombre limité de repreneurs dans chaque PVD font que le gouvernement mène ces opérations avec le minimum de transparence. Le grief de brader les actifs de la nation plane chaque fois qu'un acquéreur étranger réussit un tel swap.

1. 2. Les mauvaises pratiques de détournement d'actifs

La privatisation spontanée⁹ en EPT – privatisation par et pour la *nomenklatura* communiste (Frydman & Rapaczynski, 1994 ; Voszka, 1993) – est la captation par un individu ou un groupe des actifs d'une entreprise d'État en les détournant vers une firme satellite ou une société écran créée par ses managers, y compris *via* des contrats signés entre celle-ci et la firme d'État à des prix de transfert minimales. L'incertitude radicale de la transition a alimenté ces pratiques. Les managers deviennent propriétaires des actifs de l'entreprise, la distinction entre managers et propriétaires perd sens puisque émerge un groupe de managers à la fois actionnaires, nommés oligarques. Illégale et corrompue, la privatisation spontanée fut tolérée car elle a permis aux oligarques de capter très vite des actifs qui, selon l'idéologie néolibérale de la transition, seraient mieux gérés dans des patrimoines privés. Des actifs captés lors des privatisations spontanées furent transférés vers des paradis fiscaux, à l'étranger dans l'achat de casinos et de clubs de football et divers trafics¹⁰.

⁸ Observée pour toutes les privatisations de 1986-1988, sauf celle de Suez, avec une hausse immédiate et rapide du cours de l'action (Andreff, 1992), puis pour BNP et Rhône-Poulenc en 1993, Péchiney et AGF en 1995, France Télécom en 1997 (Andreff, 1999a). Une commission parlementaire a estimé, en novembre 1989, à 19,6 milliards de francs (3 milliards€) la perte pour l'État due à la sous-estimation du prix de vente des privatisées en 1986-1988.

⁹ Désigne toutes les privatisations (illégalement) réalisées avant le vote de la loi de privatisation ou en ne respectant pas la nouvelle législation.

¹⁰ Les importants transferts d'actifs en provenance des EPT depuis 1990 sont sous la surveillance de Tracfin au ministère des Finances, du Service central de prévention de la corruption (SCPC) au ministère de la Justice et du Conseil des prélèvements obligatoires de la Cour des comptes et, au niveau international, sous celle du GAFI (Groupe d'action financière) près l'OCDE. Aucun de ces organismes ne publie de données macroéconomiques sur ces transferts qu'ils ne parviennent d'ailleurs pas à recenser intégralement, certains restant occultes. Pons (2006), du SCPC, décrit avec précision les montages juridiques et financiers, les techniques et les maquillages comptables, les malversations, les délits d'initiés et la fraude financière utilisés pour masquer ces transferts, la plupart illicites. Andreff (1999b et 2006) présente des cas rendus publics par ces organismes dans le domaine du sport. Les plus visibles sont les clubs de football acquis par des oligarques russes tels Abramovitch (Chelsea),

La privatisation fut aussi un processus politique guidé d'en haut, largement ouvert à la corruption entre managers des entreprises d'État et responsables locaux de la privatisation (Kaufman & Siegelbaum, 1997). Le délit d'initiés fut la règle plutôt que l'exception. Quand l'identité du futur propriétaire n'est pas certaine, incertitude que crée l'annonce des privatisations, les managers sont fortement tentés de piller les actifs. Le pillage des entreprises à privatiser par les managers s'est opéré par détournement systématique de leurs actifs (Cull *et al.*, 2002).

L'achat d'actifs avec levier d'endettement – *leverage buy out* (LBO) – devient, lors des privatisations en EPT, le MEBO (*management employee buy out*), *i.e.* l'acquisition des actifs de leur entreprise par les managers et les employés à prix préférentiels, à l'aide d'emprunts bancaires, avec un rabais proportionnel à leur ancienneté, voire gratuitement. C'est un rabais sur un prix déjà sous-estimé puisque celui-ci est préalablement calculé par les managers désireux d'acquérir ces actifs. Le remboursement du principal et le paiement des intérêts sont exonérés d'impôt. Le MEBO a évité l'opposition du personnel à la privatisation de son entreprise et permis la captation d'actifs à bas prix ou gratuitement par les managers, ceux-ci rachetant de gré à gré, à prix minoré, les actions de leurs employés après la privatisation. La captation d'actifs par les managers et les banquiers s'est généralisée dans les EPT qui ont donné la priorité à la privatisation de masse (encadré 1) ; pour ces oligarques, elle fut la voie rapide pour transférer des actifs dans leur patrimoine privé (Mlcoch, 1998).

Encadré 1 : La captation massive d'actifs lors des privatisations de masse

La privatisation de masse procède en deux étapes. D'abord, des coupons de privatisation sont distribués gratuitement ou à prix minime à toute la population. Ils sont échangeables contre actions à une date ultérieure, définie à l'avance. En Tchécoslovaquie chaque coupon valait 1 point. En Russie il avait une valeur faciale de 10 000 roubles et était convertible en monnaie. Distribués à toute la population, ces coupons ont injecté du jour au lendemain 1,5 milliard de roubles dans l'économie en 1992, des titulaires les utilisant avec décote comme un simple chèque de 5 000 roubles : 72 % des coupons distribués ont immédiatement été vendus contre monnaie (Kogut & Spicer, 2002), avec une décote de 50 %, permettant aux managers des entreprises **en cours de privatisation (à) de privatiser**, à des banquiers et à de nouveaux riches de les capter. Avec des coupons libellés en points, les Tchèques n'ont montré aucun intérêt pour la privatisation jusqu'à ce que le gouvernement autorise les Fonds d'investissement de privatisation (FIP) créés pour la plupart par des banquiers. Les FIP promirent à une population crédule des taux de rendement exceptionnels, jusqu'à 1.400 % du droit d'entrée de ce qui était en fait un schéma Ponzi, et ont collecté 72 % de tous les coupons. Les FIP russes n'ont collecté que 23 % des coupons, mais certains eurent recours au vol pur et simple de coupons comme NeftAlmazInvest. Les promoteurs des FIP, tels ceux du célèbre fonds Harvard, une fois rapidement enrichis se réfugiaient à l'étranger et déplaçaient leurs actifs nouvellement acquis dans des paradis fiscaux. L'Albanie, « bon élève » du FMI jusqu'en 1997, a vu proliférer 16 schémas Ponzi de privatisation offrant un rendement mensuel de 100 % ; ils ont collecté 1,2 milliard\$, soit 50 % de la valeur du PIB. Des ministres du gouvernement albanais étaient promoteurs de ces pyramides financières. La crise financière qui s'ensuivit détruisit plus de 30 % des entreprises du pays. Les fortunes faites grâce aux schémas Ponzi sont restées impunies dans les EPT.

Une deuxième étape est l'échange par enchères des coupons contre actions à la date annoncée et offre l'opportunité d'un deuxième tour de captation d'actifs. La conversion coupons contre actions a permis aux managers de l'entreprise ou à des *outsiders* (banquiers, oligarques) d'en prendre le contrôle à un prix dérisoire. En Russie, les managers prêts à

échanger les coupons concentrés en leurs mains contre des actions définissaient la valeur de l'entreprise et donc celle de l'action, au plus bas. En Tchécoslovaquie, les FIP appartenant pour la plupart à des banquiers, ce sont ces derniers qui prirent le contrôle des firmes privatisées. Dans la population, il y eut des perdants et des gagnants, le taux de conversion ayant varié entre 1 et 1 000 points de coupon par action. Des captations d'actifs ont été observées dans toutes les privatisations de masse en Arménie, Azerbaïdjan, Bulgarie, Estonie, Kazakhstan, Kirghizistan, Lettonie, Lituanie, Moldavie, Roumanie.

Après les privatisations, par des reventes d'actions à des prix incontrôlables, 90 % d'entre elles s'effectuant hors de la Bourse (de gré à gré) dans les EPT, spécialement des ventes non anonymes de leurs actions par les salariés aux managers (Aghion & Blanchard, 1998), ces derniers ont capté tous les actifs de la firme. Plus de détail dans Boycko *et al.* (1995) ; Blasi *et al.* (1997) ; Andreff (2005).

La Banque mondiale a renoncé à la privatisation accélérée (World Bank, 2002) après le schéma *loans for shares* – échange de titres de propriété contre des prêts bancaires, précurseur des inventions sur les marchés financiers des années 2000. Mis en œuvre en Russie en 1996, il y discrédita les privatisations, nommées depuis lors *prédations*¹¹ par la population. L'idée est qu'une banque peut *massivement* capter des actifs en prêtant à un État insolvable. Le montage fut le suivant : le déficit budgétaire fut financé en 1995 par des prêts accordés par les principales banques commerciales privées et cautionnés par un collatéral en titres de propriété des 29 meilleures entreprises d'État non encore privatisées, attribué par enchères. Si en 1996 l'État n'avait pas remboursé son emprunt, la banque pouvait vendre les titres de propriété déposés en caution ou les conserver en sa propriété. L'État russe n'a pas remboursé et toutes les banques ont choisi la deuxième option. Des banques, à la fois organisatrices des enchères et soumissionnaires, se sont entendues pour garantir les prêts, disqualifier les concurrents et remporter les enchères. Ces délits d'initiés et conflits d'intérêt ont permis à quelques oligarques¹², banquiers proches du président Eltsine, de capter les meilleurs actifs industriels de la Russie à peu de frais (Hedlund, 2001). Qualifiée ultérieurement d'infamie, cette modalité de captation d'actifs a inspiré d'autres banquiers plus tard et ailleurs. Le nombre de poursuites judiciaires pour crime économique a augmenté avec les privatisations, de 60 000 en 1994 à 250 000 en 1998 en Russie (UNODCCP, 2001).

1. 3. Les managers/actionnaires : des oligarques concentrant la richesse

Les managers ont vite atteint le pourcentage minimal¹³ d'actions à détenir pour être en position d'actionnaires de contrôle de la firme privatisée, et même au-delà. Ils forment un groupe de contrôle de managers/actionnaires, ou *insiders/outsidars* dans les termes du modèle principal-agent, modèle que leur existence même disqualifie pour l'analyse des firmes privatisées (Andreff, 1999b). Au même moment, on attribuait des stock-options à des managers/actionnaires dans les capitalismes occidentaux. Ils deviennent des managers intéressés à la valeur des actions et aux gains en patrimoine liés à toute augmentation de la valeur actionnariale. De plus, la stratégie d'enracinement des managers dans les entreprises

¹¹ Selon un jeu de mots jouant de la confusion possible entre *privatizatsiya* – privatisation – et *prikhvatizatsiya* (dérivé du verbe *hvatat*, s'emparer de) compris comme captation ou prédation. Vu de Russie, le schéma *loans for shares* apparaît comme un processus de prédation plus civilisé que l'acquisition d'actifs à la *kalachnikov* en recourant à des entreprises spécialisées dans l'exercice de la violence (Volkov, 1999).

¹² Dont MM. Abramovitch, Alekperov, Ananiev, Berezovski, Deripaska, Friedman, Goussinski, Khodorkovski, Mordachov, Potanine, Smolenski, Vyakhirev.

¹³ On démontre arithmétiquement que ce pourcentage est d'autant plus faible (souvent très inférieur à 10 %) que le capital est plus dispersé entre de très nombreux actionnaires (Andreff, 1996), ce qui est le cas avec les privatisations de masse et les MEBO.

privatisées des EPT (Filatochev *et al.*, 1999) s'est appuyée sur des procédés plus ou moins légaux pour contrôler les achats et les ventes d'actions des autres actionnaires. Les managers se sont ainsi assurés le rôle de principaux acheteurs d'actions dans leur société et dans d'autres sociétés (dont ils sont devenus des *outsiders*), stratégie se matérialisant par des positions d'administrateurs communs à plusieurs firmes privatisées et la formation de groupes industrialo-financiers en situation d'autocontrôle. Les managers/actionnaires forment une oligarchie avec les banquiers de ces groupes.

Les privatisations sont un facteur-clé d'inégalités extrêmes dans la répartition des richesses, des revenus et du pouvoir : 90 % des actifs privatisés en Russie ont été acquis par un petit groupe d'oligarques (Birdsall & Nellis, 2002). 1 % à 2 % de nouveaux riches¹⁴ des EPT concentrent la majorité du revenu national, de l'épargne et du patrimoine. En Russie et dans la CEI, la nouvelle propriété privée est aux mains de 2 millions de personnes (0,7 % de la population) et 2 % des Russes les plus fortunés réalisent 54 % de l'épargne totale. Moindre dans les PECO, la concentration de la richesse bénéficie aux oligarques ayant capté les actifs à prix faibles ou nuls lors des privatisations.

1. 4. La contagion mondiale des pratiques de captation d'actifs

La captation d'actifs s'est propagée des EPT vers les capitalismes développés. La contagion a été attisée par la concurrence mondiale avec la réorientation du commerce extérieur des EPT vers l'Ouest. La pression concurrentielle des entreprises privatisées des EPT est forte non pas tant par leur rentabilité que grâce aux gains tirés d'actifs acquis quasi-gratuitement, ce qui a attiré les investisseurs étrangers. L'IDE entrant dans les EPT, dont par acquisition d'actifs à privatiser, a confronté les firmes occidentales à la captation d'actifs, parfois comme victimes, souvent comme bénéficiaires directs ou indirects. Limitée par la loi au début de la transition, la privatisation par vente d'actifs aux étrangers est devenue prédominante à la fin des années 1990, surtout dans le secteur bancaire : en 2004, 98 % des banques en Slovaquie étaient étrangères, 96 % en République tchèque, 85 % en Hongrie, 83 % en Bulgarie, 75 % en Pologne et plus de 95 % dans les pays baltes (Barisitz, 2005).

Cette concurrence s'est exacerbée dans les années 2000, les firmes originaires des EPT devenant des investisseurs significatifs dans les pays développés. L'impunité¹⁵ des pratiques de captation d'actifs en EPT a incité les FMN et les banques des capitalismes développés à un comportement mimétique de celui des nouveaux propriétaires des entreprises et des banques privatisées. La délocalisation de ces pratiques s'est d'abord effectuée via les paradis fiscaux, puis elles ont été adoptées au cœur des capitalismes développés eux-mêmes. L'acquisition d'actifs à bas prix, les cessions de gré à gré, les LBO, la transformation de créances douteuses en titres, les délits d'initiés, les prêts systématiques à des clients insolvable et les schémas Ponzi se sont répandus dans le monde entier. La mondialisation financière en a amplifié la propagation multidirectionnelle : des investisseurs étrangers détiennent des actifs conséquents dans tous les pays du monde, interdépendants dans la captation d'actifs.

L'existence d'un système soviétique alternatif jusqu'en 1989 et la concurrence entre les deux systèmes jouaient comme facteurs de discipline relative en contraignant les capitalismes occidentaux à investir dans l'économie réelle (croissance recherchée plus rapide que celle de l'URSS, dépenses militaires, spatiales) plutôt que de se lancer dans une fuite massive des capitaux vers les marchés financiers. Ils ont disparu en 1990. Depuis lors, les dérives par rapport aux règles des deux systèmes se sont propagées de part et d'autre au gré de la

¹⁴ En Roumanie, 80 % des nouveaux millionnaires proviennent de l'ancienne *nomenklatura* communiste, 61 % en Russie, plus de 50 % en Pologne. Les oligarques managers-propriétaires représentent entre 1 % et 10 % des nouveaux riches, selon le pays.

¹⁵ De tous les oligarques russes qui ont participé aux privatisations *loans for shares*, seul M. Khodorkovski est allé en prison.

dérégulation, de la financiarisation et de la mondialisation. L'idéologie du *levelling off the playing field* (Dore, 2000) aidant, contraintes et régulations ont été affaiblies, facilitant la contagion des pratiques de captation d'actifs.

2. La captation d'actifs par la finance mondiale¹⁶

Les analyses des dérives du capitalisme financier et de la finance de marché, antérieures à la crise de 2008, se sont multipliées avec celle-ci (Aglietta, 2008 ; Aglietta et Rebérioux, 2004 ; Boyer, 2011 ; Jorion, 2011 ; Lordon, 2009 ; Orléan, 2009). On catalogue les seules dérives financières qui comportent une captation d'actifs. Catalogue et non relevé statistique, puisque cette captation via des opérations occultes, illicites, frauduleuses, criminelles et des entorses aux règles existantes, cherche à échapper à la transparence financière et comptable. D'autant plus que les actifs captés transitent par les trous noirs de la finance mondiale (paradis fiscaux, *shadow banking*, *hedge funds*) ou y restent à l'abri du regard statistique.

2. 1. La finance capte des actifs de l'économie réelle

a/ La finance recycle les actifs captés lors des privatisations et blanchit ceux privatisés dans des conditions douteuses (Bauer, 2011) avec forte prise de risque ; celle-ci est plus acceptable pour les oligarques des EPT que l'incertitude radicale de la transition. Les placements réalisés dans les privatisations françaises, anglaises, des PVD, ne sont pas restés immobilisés quand la norme de rentabilité de 15 % n'était pas atteinte.

b/ Quand la valeur actionnariale augmente, une part croissante de la production revient aux propriétaires, dont les managers/actionnaires ; un mécanisme de prédation par ceux-ci de l'économie réelle se réalise à un taux qui est la différence entre la norme de rentabilité de 15 % pour les sociétés cotées et le taux de profit normal (en tendance égal au taux de croissance économique, 4 % pour l'économie mondiale avant 2007). La prédation est plus importante sur les sociétés non cotées, le risque étant supposé plus grand, l'exigence de rentabilité est de l'ordre de 25 % (Morin, 2011). Une firme ne peut offrir un tel rendement sur fonds propres que si elle a pris des risques cachés et spéculatifs.

c/ Le rachat de ses actions par une entreprise (relution) réduit le nombre d'actions, les actions rachetées apparaissent simultanément au passif et à l'actif et peuvent être supprimées du bilan. Il permet de verser en fin d'exercice des dividendes plus élevés aux actionnaires sur les titres restants. L'entreprise puise dans sa trésorerie pour ces rachats d'actions. La relution n'apporte pas d'argent frais aux entreprises, elle prélève de la richesse pour les actionnaires. Loin de financer les entreprises, les marchés boursiers les ponctionnent. Les capitaux reçus des actionnaires par les entreprises à l'occasion d'émissions d'actions en Bourse sont moins importants que les fonds qu'elles versent aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions ; les actifs ainsi captés sur les entreprises étaient estimés en 2007 à 19,2 milliards€ à la Bourse de Paris et 630 milliards\$ au New York Stock Exchange (Mouhoud & Plihon, 2009). Les firmes pratiquant de fortes relations investissent moins : la captation d'actifs contrarie l'accumulation du capital.

d/ Le crédit pas cher a facilité la multiplication des LBO en empruntant jusqu'à 90 % de la valeur de l'entreprise (levier de 10). Beaucoup de LBO et de MEBO sont prédateurs et, si l'effet de levier est important, ils sont à haut risque. Le fonds d'investissement réalisant un LBO/MEBO démembre l'entreprise acquise, réévalue les dividendes pour atteindre la norme de valeur actionnariale et, pour cela, la dépouille de certains de ses actifs, dépouillement opéré par ventes plutôt que par transfert illégal comme dans les EPT. Le paiement de la dette à l'occasion d'un LBO, les placements financiers et la relution font monter le cours boursier. La valeur actionnariale augmente et le fonds capte des actifs.

¹⁶ Une version plus détaillée de cette section dans Andreff (2013a).

e/ Les stock-options attribuées aux managers-actionnaires leur permettent de s'approprier des actifs à prix minoré (prix d'exercice) et de réaliser une plus-value si le cours boursier s'envole, sans risque de perte ; si le cours de l'action est plus bas que le prix d'exercice, le manager n'exerce pas son option¹⁷. Conçues comme moyen d'aligner les intérêts des managers sur l'objectif des propriétaires (la valeur actionnariale), les stock-options sont pour les managers-actionnaires une manière civilisée¹⁸ de détourner des actifs et de dépouiller les petits actionnaires. La probabilité de délits d'initiés au sein de cette oligarchie est élevée pour créer les conditions de gains absolument certains.

f/ Avec les stock-options, la rémunération des managers dépend du jeu boursier ; ils prennent des risques considérables pour gonfler le cours boursier de l'entreprise au détriment de l'augmentation de sa valeur à long terme, mettant toutes les chances de leur côté grâce à leurs informations privilégiées d'*insiders*, sans sanction en cas d'échec. Un jeu où « face je gagne, pile tu perds », on le dit aussi des rémunérations des traders et de la titrisation.

La gestion en vue d'augmenter la valeur actionnariale, celle des *hedge funds*, l'émission de nouveaux produits financiers, la titrisation, la spéculation, la manipulation des cours et la vente à découvert sont toutes des décisions prises par des managers, non par les actionnaires éloignés du théâtre des opérations. Ces derniers ont découvert que les managers travaillent pour leur propre compte et captent, sans le moindre risque, la richesse de la firme ou de la banque. Lordon (2009) suggère que les managers sont passés dans l'autre camp, celui des actionnaires, les bonus indexés sur la rentabilité et les stock-options leur ayant fait rejoindre la logique des actionnaires. L'importance nouvelle des managers-actionnaires signale plutôt que la délimitation des camps a changé : des propriétaires participent à la gouvernance de la firme (actionnaires de contrôle) et les managers/actionnaires sont copropriétaires. Ensemble, ils ne forment qu'un seul camp, celui des oligarques qui captent des actifs plus qu'ils n'accumulent du capital.

Cette oligarchie capte aussi le profit non distribué par des parachutes dorés et des allocations préférentielles de titres lors des fusions-acquisitions. Non sans malversations sur les plus-values financières et collusions entre dirigeants d'entreprise et décideurs de la finance. Elle ressemble beaucoup à l'oligarchie dominant les EPT. Boyer (2011) pointe une alliance de fait entre les managers des grandes firmes cotées en Bourse, les institutions financières et des citoyens aisés qui se sont enrichis rapidement. La nouvelle oligarchie est en effet composite : banquiers, managers bénéficiant de stock-options, dirigeants d'investisseurs institutionnels, oligarques industrialo-financiers, tous à la fois *insiders* et *outsiders*, ainsi que certains traders et spéculateurs, voire des escrocs, mafieux et criminels. Leur connivence et leur cohésion se fondent sur un enrichissement le plus rapide possible par la mainmise sur les actifs qu'ils sont capables de capter à court terme.

2. 2. La captation d'actifs par l'économie financière parallèle

Les opérations sur les marchés financiers sont devenues des paris avec un nombre de parieurs et des montants à parier potentiellement illimités. Le jeu en Bourse, ce n'est plus prévoir qui sera le gagnant d'un concours de beauté (Keynes), c'est à présent, au moindre signal, prendre les décisions qui garantissent au joueur de réaliser à coup sûr un pari gagnant, y compris en « achetant » le jury du concours de beauté (les notes délivrées par les agences de

¹⁷ Aux États-Unis, le montant des options exercées par les managers en 2001-2007 s'est situé chaque année entre 29 et 73 milliards\$, et encore 38 milliards\$ en 2008 (National Center for Employee Ownership, Oakland 2012).

¹⁸ Comparé aux méthodes utilisées dans les firmes privatisées des EPT, à savoir vingt types d'infractions flagrantes aux droits des actionnaires comme le paiement exigé pour participer à l'AG des actionnaires, le vote à main levée, la falsification du décompte des votes, la non convocation des petits actionnaires, etc. (Andreff, 2007a). D'où la rareté des stock-options dans les EPT, inutiles pour sceller le pouvoir des managers/actionnaires.

notation) ou en modifiant délibérément les règles du jeu à son profit (3. *infra*). Plutôt que prévoir le gagnant, les gros parieurs (banques, fonds, oligarques) se placent en position de gagner sans risque en manipulant le marché. Pour les autres parieurs, jouer sur les marchés financiers rivalise avec les casinos, les loteries, les courses hippiques, les jeux de hasard et les paris sportifs (Dore, 2000). Ils sont le plus souvent perdants et leurs actifs sont captés par les gagnants – oligarques et banques.

a/ Les banques pratiquent le *laddering* et le *spinning*¹⁹ pour manipuler le marché boursier. Les privatisations par OPV à prix fixe ont été un laboratoire expérimental de ces pratiques. L'activisme boursier des gros parieurs déstabilise les sociétés par actions. Ils acquièrent un pourcentage du capital d'une firme, puis contestent son management, provoquent ainsi la baisse du cours boursier et une bataille d'actionnaires pour le contrôle de la firme, et enfin quittent le champ de bataille, plus-values en poche, quand le cours s'élève après la bataille.

b/ Prêter systématiquement sans s'assurer que les débiteurs pourront rembourser est une forte prise de risque de l'ordre de ce qu'on n'accepte que dans les jeux de hasard. Très au-delà du risque acceptable pour un capitaliste. Le prêt à client insolvable était considéré naguère comme une pratique excessive, les banquiers se l'interdisaient, les audits et les agences de notation ont été inventés pour l'éviter. Avec la systématisation de cette pratique le risque n'est plus une contrainte à la décision, au contraire il offre de vastes opportunités de gain à ceux qu'animent la cupidité, les captateurs d'actifs.

c/ Les banques, les fonds et les oligarques cherchent à éliminer le hasard du jeu pour eux en vue de capter sans risque des actifs financiers. Ils privilégient, en ayant mis toutes les chances de leur côté, des paris avec certitude de gain en termes d'actifs financiers, sans se risquer à accumuler du capital. La finance de marché propose des produits aux gains très élevés, dus à un risque exorbitant mais qui est supposé ne jamais se concrétiser. En manipulant les cours et les taux, des investisseurs institutionnels ou quelques gros parieurs sont pratiquement toujours gagnants. Des innovations facilitent ces manipulations tels le *day trading*, pari spéculatif en temps réel, les *dark pools*²⁰ et le *high frequency trading*. Chaque fois l'effet de levier amplifie les gains. Les pertes sont laissées aux non-initiés. Quand les pertes se propagent aux professionnels de la finance (en 2008), le risque de défaut se généralise et par contagion devient systémique ; les stratégies de captation d'actifs aggravent la crise financière²¹.

d/ Plus caricaturaux sont les *go-go fund managers*, spéculateurs cherchant à tirer d'énormes gains de coups rapides, et les *hyperspeed traders* qui ne détiennent les valeurs que quelques secondes ; ils réalisent 70 % de toutes les transactions sur titres américains. Des variations infinitésimales de cours ou d'indices rapportées à des masses financières énormes permettent de capter instantanément d'abondants actifs financiers. L'exigence de rendement pousse tous les opérateurs au mimétisme à la hausse, d'où la formation de bulles spéculatives.

¹⁹ Avec le *laddering*, une banque démarche des investisseurs avant une introduction en Bourse en leur proposant d'acheter des actions à un prix-plancher et de s'engager à en acheter d'autres pendant quelque temps. Le cours de l'action monte et attire les ingénus qui ne sont pas au courant de l'arrangement. Les investisseurs dans la combine et la banque revendent à un cours plus haut, tirant bénéfice d'une spéculation sans risque. Avec le *spinning* la banque sous-estime volontairement la valeur de l'action introduite en Bourse et offre aux managers de la firme qui va être cotée d'acquérir des actions en échange de leur fidélité à la banque.

²⁰ Rassemblant plusieurs milliers de crédits hypothécaires consolidés en un même titre dans la titrisation des MBS (*mortgage-backed securities*). Les transactions au sein des *dark pools* sont de gré à gré et ne donnent lieu à aucune publicité.

²¹ La crise financière n'a pas discipliné les captateurs d'actifs. En 2013, 50 % (proportion double de 2007) des nouveaux prêts à effet de levier sont assortis de *covenants-lite* par lesquels les investisseurs, pour obtenir de plus forts rendements, renoncent aux clauses qui protègent habituellement leurs intérêts. Une bulle des *covenants* gonfle sur le marché américain.

e/ La vente à découvert permet de capter des gains financiers en spéculant sur la baisse du prix des actifs, *i.e.* de gagner son pari sur les pertes des autres. Elle accentue la tendance baissière des marchés et se traduit à coup sûr par des pertes substantielles pour des investisseurs et des États endettés, contreparties des gains captés par les parieurs à la baisse. Le marché russe est devenu l'un des plus attractifs pour les opérations d'arbitrage de taux à découvert (*carry trade*).

f/ Un conflit d'intérêt mine l'activité des agences de notation dans les opérations de titrisation²². On souligne moins leur rôle lors de la dégradation de la notation d'un actif, d'un débiteur ou d'un État. Celle-ci adresse au marché le signal que l'heure est venue de spéculer à la baisse de l'actif/institution/État dégradé. La note dégradée est le feu vert attendu par les capteurs d'actifs pour réaliser d'importants gains en spéculant à la baisse de ces actifs. Les agences de notation sont l'arbitre sifflant le coup d'envoi d'une spéculation gagnante à la baisse²³. Les banques et les fonds réagissent immédiatement par des ventes à découvert. Des actifs facilement captés par privatisation ou autrement concentrent aux mains des oligarques beaucoup d'argent disponible pour ces paris à la baisse d'un cours boursier ou d'un taux.

g/ Les *hedge funds* sont les maillons faibles de la finance mondiale parce qu'ils misent sur des actifs très risqués et illiquides et s'endettent en actifs liquides. Leur captation est prédatrice en jouant des LBO et du *private equity* pour prendre le contrôle d'une entreprise afin de la retirer de la cotation (Aglietta *et al.*, 2010). La firme soustraite au marché passe sous le contrôle du fonds spéculatif ou d'un groupe financier en faveur duquel le raid a été réalisé. Les *hedge funds* visent à réaliser des gains financiers quelle que soit la situation du marché ; ils vendent à découvert quand ils estiment que la situation va s'aggraver, stratégie qui mène à la crise financière²⁴. En spéculant à la baisse, le fonds Paulson & Co a capté en 2008 15 milliards\$, plus 4 milliards\$ appropriés par son PDG.

h/ Les crédits *subprimes* ont inauguré – si l'on peut dire, puisque les banquiers russes y avaient déjà pensé – le prêt systématique à client insolvable. Les banques américaines ont pris des risques démesurés et les ont reporté sur d'autres porteurs par la titrisation de leurs créances douteuses car, contrairement aux banques russes, elles ne détenaient pas un collatéral à la mesure du risque pris. Au mieux pouvaient-elles, en cas de non remboursement, saisir les logements financés par les *subprimes*. Soit une captation d'actifs réels dépréciés par la chute du marché immobilier beaucoup moins gagnante que celle des banques russes avec les *loans for shares*. La spoliation des Américains pauvres rapporte moins que la capture des joyaux de l'industrie russe. Le prêt « menteur », aussi nommé prédateur, aux Américains pauvres n'exige pas d'eux la preuve de revenus suffisants ; il est un moyen pour les banques de capter des actifs à prix infimes. Le prêt systématique à des clients insolubles révèle une stratégie discrétionnaire des banques et non, comme on le lit souvent, un problème d'insuffisante incitation de celles-ci à évaluer correctement la solvabilité des emprunteurs ou de relâchement dans la sélection des emprunteurs. Ce type de prêt a une dimension stratégique : quand elles prêtent massivement à des clients insolubles, les banques doivent se couvrir d'un collatéral à la hauteur du risque encouru (banques russes) ou se débarrasser du risque par titrisation.

i/ La titrisation des créances douteuses permet aux banques de nettoyer leurs bilans, contourner la réglementation sur les ratios de capital, transférer les risques correspondants aux investisseurs et reconstituer immédiatement des liquidités qui seront utilisées pour financer de

²² Elles attribuent la note AAA aux produits financiers et sont en même temps parties prenantes de la titrisation, imbriquant la constitution et la notation du produit financier.

²³ Une limite de cette stratégie est l'excès de mimétisme (un tiers de tous les *ratings* ont été dégradés en 2008) quand la confiance disparaît; alors s'ouvre une crise financière.

²⁴ Le nombre des *hedge funds* dans le monde a culminé à 10 096 fin 2007 – près de 2 000 milliards\$ d'actifs – et est retombé à 8 923 en 2009 avec 1 300 milliards\$ d'actifs (U.S. Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises Hearing Perspectives on Hedge Funds, 2009).

nouveaux prêts menteurs. Outre le gain en commissions, la vente de prêts titrisés réalise un profit certain et laisse aux investisseurs le souci de porter les risques et l'espoir d'en tirer bénéfice. Captation de gains financiers, non d'actifs réels, qui ne sont pas investis dans l'économie, mais remis en jeu dans de nouveaux paris financiers risqués, d'autres crédits *subprimes* à nouveau titrisés. Comparée à ces gains, la saisie ultérieure d'actifs immobiliers n'est pas intéressante, mais elle le devient en tant que captation d'actifs réels sans risque (celui-ci est porté par les investisseurs) en cas de crise. Tout le contraire d'une accumulation de capital, plutôt une double prédation par les banques au détriment des emprunteurs *subprimes* (privés de leur logement) et des acheteurs de créances titrisées en leur repassant des titres de qualité douteuse bien que notés AAA. La captation de la richesse d'autrui est limpide quand une banque recommande et vend à ses clients un produit financier que, pour elle-même, elle vend à découvert. Vendre à un prix élevé fondé sur une notation AAA des titres de faible qualité, au détriment des investisseurs, est à la limite de la spoliation.

j/ Les nouveaux produits financiers toujours plus sophistiqués et opaques quant au risque porté – *collateralized mortgage obligations* (CMO), *collateralized debt obligations* (CDO), CDO de CDO, CDO synthétiques –, sont prédateurs en transférant le risque de crédit sans cession d'actifs. Seul le risque estimé du portefeuille est transféré en le couvrant par des dérivés de crédit comme les *credit default swaps* (CDS). Avec la multiplication des outils de transfert de risque, on ne sait plus qui porte quoi. Les risques dissimulés ne se révèlent qu'en cas de crise financière. Quand celle-ci éclate, les institutions financières portant des risques excessifs doivent payer en actifs, éventuellement faire faillite ou être renflouées par l'État. Leurs actifs dépréciés sont captés à bas prix par les opérateurs qui se sont moins exposés au risque (exemple : rachat de Bear Stearns par JPMorgan à 10 \$ l'action contre 170 \$ deux mois plus tôt). La crise acte la captation des actifs détenus par les plus gros preneurs de risque, qui n'était que potentielle tant que durait la phase d'euphorie financière.

La titrisation implique un aléa moral, comme la privatisation. Avec la première, l'émetteur du titre, sachant qu'il va se défaire du risque de non remboursement, relâche ses critères d'attribution de crédit, risque accru que portera l'investisseur. Dans la seconde, l'acquéreur ne connaît pas non plus la valeur exacte des actifs offerts, ni le risque qu'il prend, et ne peut guère les vérifier. Le délit d'initiés est le moyen de contourner l'aléa moral, d'où sa haute fréquence dans les deux cas.

L'émergence des oligarques concentre les revenus et encore plus les patrimoines dans les EPT (1. 3. *supra*), les pays émergents et les capitalismes développés (Landais, 2007). En 2006, 95 000 personnes disposaient d'un patrimoine de 13 000 milliards\$, soit un quart de toute la richesse produite dans le monde (Morin, 2011). Ces individus ne représentent que 0,16 millionième de la population mondiale. Une estimation par le Crédit suisse des patrimoines dans le monde s'établit à près de 200 000 milliards€, dont 40-50 % d'actifs financiers ; les 1 % plus riches de la population mondiale en concentrent la moitié ; 5 % possèdent 80 % du total des actifs (Cauvin, 2012).

2. 3. Les mauvaises pratiques de l'économie financière parallèle

Les krachs, les bulles spéculatives et les paniques financières créent des incitations à tricher, escroquer et frauder ; avec le but de se sauver soi-même dans un sauve-qui-peut général (Kindleberger, 1989). Les trucages apparus avec la finance de marché et la transition des EPT sont au contraire offensifs visant à l'enrichissement systématique des « tricheurs ». L'économie parallèle et ses tricheries étaient consubstantielles à la crise des économies planifiées, les fraudes et les trucages sont consubstantiels à la finance mondialisée et à la transition des EPT. La libéralisation a aboli les contraintes et la finance de marché a opté pour un fonctionnement qui l'affranchit de la légalité. La captation d'actifs par des activités prédatrices, dont certaines criminelles, a d'abord prospéré dans les EPT puis par contagion

dans toute l'économie mondiale. Toute période de transition génère une économie parallèle, la transition vers le cupidalisme porte celle-ci à l'échelle mondiale.

a/ La non transparence des produits financiers a engendré un système bancaire parallèle. Pour substituer (l'apparence d') un risque normal au risque excessif de la détention de créances irrécouvrables, une banque triche, *i.e.* dissimule le risque d'insolvabilité insidieusement transmis à sa contrepartie dans les produits dérivés. Le même banquier (Milken) qui inventa les *junk bonds* eut ensuite l'idée de titriser des créances risquées combinées avec d'autres considérées comme plus solides et d'en faire un titre unique découpé en tranches pour être vendu à des investisseurs, sans les informer que les titres qu'ils achetaient contenaient un fort risque. Entourer d'opacité les ingrédients risqués d'un titre n'est pas un crime économique reconnu comme tel, mais une tricherie sur la qualité du produit – comparable à celle qui caractérisait les livraisons planifiées entre entreprises soviétiques – exposant son auteur à verser des pénalités si elle est découverte. Les MBS, ABS, CDO, CDS sont des produits toxiques, contagieux en termes de risque de système. Ils sont aussi des produits opaques illicites. De même que les *high yield bonds*, obligations à haut rendement apparues en 2009. La titrisation des prêts *subprimes* est une escroquerie innovante qui dissémine des prêts irrécouvrables en les faisant sortir des bilans des institutions financières (Raufer, 2011) et en allégeant leur besoin en capitaux propres.

b/ C'est la crise financière russe de 1998 qui a déclenché la croissance du *shadow banking*. Quand les banques russes se sont déclarées en défaut, les banques occidentales se sont retrouvées en difficulté. Elles ont transféré les activités à risque vers un système bancaire moins réglementé. Elles se sont engagées mutuellement et avec leurs clients dans des swaps, des contrats à terme et des transactions sur produits dérivés sans que la moindre trace n'en apparaisse dans leurs bilans. Elles ont cherché à tromper en retirant le risque de leur bilan pour que nul ne puisse l'évaluer correctement. Puis le modèle *originate to distribute* a fait naître le risque pour le transférer en créant des véhicules de titrisation ou en achetant des protections sur le marché des dérivés de crédit ; ainsi prospéra le *shadow banking*, ensemble des institutions (fonds d'investissement, *hedge funds*, fonds de *private equity*) qui se comportent comme des banques « non bancaires », plus obscures et non régulées. La crise de 2008 a dégonflé le volume du *shadow banking* relativement au système bancaire réglementé ; c'est un aspect de la « lutte entre les deux régulateurs », capitaliste et cupidaliste, discutée plus loin (5. *infra*).

c/ Le maquillage comptable masque les pratiques financières prédatrices et la captation d'actifs. Les managers ont une forte incitation à fournir une information fallacieuse aux petits actionnaires. Ils exploitent les asymétries d'information dont ils bénéficient comme *insiders* puis affichent, par une présentation comptable *ad hoc*, des profits élevés qui font monter le cours boursier. Les firmes/banques paient cher des audits pour fermer les yeux sur ces manipulations comptables, de façon à conserver leur AAA, alors que les investisseurs fuiraient si leur était présentée la réalité du bilan. Ces artifices comptables n'ont rien à envier aux tricheries statistiques des entreprises en économie planifiée, qui ont en partie perduré dans les EPT. L'absence de transparence comptable et financière y caractérise les nouveaux riches, des traders sur le pétrole russe aux oligarques proches du pouvoir. Les audits de Enron ont émis des avis favorables jusqu'à sa faillite, les planificateurs ont validé les chiffres truqués des entreprises d'État jusqu'à l'effondrement du système soviétique. Ici et là, l'habillage des comptes fait comme si l'entreprise détenait une richesse en fait inexistante, car elle a été captée (transférée) ailleurs.

d/ Les faillites frauduleuses (Enron, Parmalat, Worldcom, Global Crossing, Quest, Xerox, Vivendi Universal, etc.) se multiplient sans que les pouvoirs publics ne les sanctionnent ; l'infraction aux règles du capitalisme devient un mode de gouvernance implicitement accepté.

La criminalité en col blanc est stigmatisée par les juristes²⁵ mais de moins en moins réprimée par les juridictions du capitalisme. La fraude est un mode de gestion, sinon normal, du moins auquel on recourt fréquemment ; systématiquement en cas de difficulté.

e/ Les pyramides financières ou schémas Ponzi, escroquerie interdite depuis 1910 aux États-Unis, sont réapparues lors des privatisations en EPT pour s'enrichir en soutirant son épargne à une population crédule dans la propagande du capitalisme naissant, soi-disant porteur de rendements exceptionnels. Au même moment elle resurgissait aux États-Unis. La pyramide de Madoff formait un réseau mondial pour pomper des actifs liquides en permanence. Les victimes de Madoff sont des particuliers naïfs et cupides, mais aussi des *hedge funds* et des grandes banques dont la confiance a confiné à la naïveté ou, probablement, à la connivence. Des oligarques russes et des mafieux de la drogue latino-américains, ainsi que la banque autrichienne Medici très liée aux oligarques russes, ont été abusés par Madoff. Les capteurs d'actifs se font capter les leurs ! La concurrence entre oligarques n'exclut pas que les uns dupent les autres.

f/ Le système des *subprimes* est une variante de pyramide financière puisque sa solvabilité n'est pas assurée par les revenus : au moment où les acheteurs de logement contractent leurs prêts, ils ne disposent pas des revenus qui leur permettraient de rembourser leur crédit (ils ne peuvent continuer à payer les intérêts que si le prix des maisons augmente). L'emprunteur entre dans un système de crédit à un coût attractif mais ne voit pas qu'il s'engage dans une spirale infernale qui ne fonctionne que tant que la bulle immobilière grossit. À chaque versement des intérêts, les banquiers captent la plus-value spéculative de l'augmentation des prix de l'immobilier. La pyramide s'effondre dès que la croissance (et la confiance) s'arrête. Le schéma Ponzi à petite échelle (Madoff) conduit ses auteurs devant les tribunaux. Mené à l'échelle de tout le système bancaire (1 300 milliards\$ de crédits *subprimes* en 2006), il ne peut être condamné par les tribunaux. Il passe outre les règles du capitalisme. Il est une fraude globale systémique tolérée en dessous de laquelle pullulent des fraudes individuelles – consentir un prêt à des emprunteurs normalement inéligibles. Les déclarations de soupçon de fraude financière, au nombre de 63 173 en 2008 aux États-Unis, concernaient des prêts rapaces (*predatory lending*), *i.e.* des prêts dont le but ultime est la captation d'actifs. Quand la fraude devient à ce point la règle du jeu (informelle), et non l'exception, la violation récurrente des règles formelles fait système. Est-ce encore du capitalisme ou une transition vers une économie obéissant à d'autres règles ?

g/ Les paradis fiscaux et réglementaires hébergent des acteurs visant à dissimuler des opérations qui contreviennent aux règles formelles du capitalisme (respectées hors ces paradis). La fuite des capitaux des EPT, face à l'incertitude radicale de la transition, s'est orientée vers eux²⁶. Ils servent à blanchir les fortunes des oligarques dans des sociétés écrans opaques et en payant le moins d'impôt possible. S'y réfugient aussi les fonds spéculatifs captés dans les capitalismes développés. Les *hedge funds*, des centaines de compagnies

²⁵ Notamment de Maillard (2011) et Pons (2006).

²⁶ Des actifs captés en Russie sont investis à : Chypre, îles Vierges, Luxembourg, Jersey, Gibraltar, Bahamas, St Vincent Grenadines, St Kitts & Nevis, Bermudes et île de Man. En 2011, selon la Banque centrale de Russie, 58 % des investissements russes à l'étranger se dirigeaient vers ces pays. Ces actifs expatriés sont pour partie réinvestis ensuite en Russie (*round tripping* ou investissement circulaire) ; le reste, estimé à plus de 50 % des flux sortants, sont des actifs détournés de Russie, légalement ou non, et placés à l'abri de tout contrôle, dont fiscal. La fuite des capitaux russes est estimée à 80 milliards\$ en 2011 et 56 milliards\$ en 2012. La crise bancaire de Chypre (ses banques accueillent 34 % du total des actifs quittant la Russie en 2011) a illustré l'ampleur de ces transferts. Les actifs sortant de Chine se concentrent à 75 % dans des paradis fiscaux (statistiques officielles du MOFCOM), dont les trois-quarts seraient des actifs détournés – on estime à un quart le *round tripping* via Hong Kong (Andreff, 2013b). Les proportions sont variables dans les autres EPT.

d'assurances et des milliers de sociétés écrans²⁷ y sont installés. Les pays d'origine des fonds défendent ce système *offshore* occultant les pratiques peu avouables – et répréhensibles par les règles normales du capitalisme – de leurs oligarques.

h/ Les pratiques précédentes font que les opérateurs enfreignant les règles basculent dans le crime économique et y rencontrent le crime organisé (mafias, trafiquants). En Hongrie en 2007, 62 % de toutes les entreprises ont été victimes de délits économiques, vols et malversations, usurpation de propriété intellectuelle, pots de vin et corruption. En Russie, un homme d'affaires sur six a été poursuivi pour un délit économique caractérisé au cours des dix dernières années. Des relations suivies perdurent entre les milieux d'affaires et le crime organisé, notamment pour blanchir des capitaux (UNODCCP, 2001) captés frauduleusement. Devenant moins violentes dans les EPT²⁸, ces relations se sont propagées à toute l'économie parallèle mondiale (Holmes, 2008). Les dérives du capitalisme financier aboutissent à une fusion entre le légal de l'innovation financière, le parallèle du *shadow banking* et le criminel de la fraude financière et de l'évasion fiscale ; les frontières entre les trois sont floues et mouvantes au gré du changement des règles formelles en vigueur.

i/ Une pénétration insidieuse du crime dans la finance utilise les ADR non parrainés – *American depositary receipt unsponsored* (Junghans, 2011) par lesquels des banques peuvent créer des actions d'une entreprise sans son consentement et même sans l'informer, puis négocier ces titres en parallèle, de gré à gré. L'entreprise est littéralement prise en otage. Avec les ADR non parrainés, les banquiers les plus influents du monde ont décidé d'importer dans leur univers l'efficacité prédatrice des méthodes du crime organisé. À ce jour, peu de banquiers ont été condamnés au pénal. La récompense des escrocs est double : gains financiers et impunité, celle-ci étant une cause évidente de contagion du crime économique.

La prolifération d'une économie parallèle mondiale, à forte interpénétration entre le légal et le frauduleux, est un indice sérieux de transition vers un régime de cupidité systémique.

3. Contournement et altération des règles formelles du capitalisme

Une firme ne peut longtemps accumuler des déficits et des dettes sans faire faillite dans le capitalisme. Cet arrangement institutionnel fondamental n'a pas été respecté dans la transition des EPT. La *contrainte budgétaire lâche* (CBL) a marqué toute l'existence des économies planifiées (Kornai, 1980), les entreprises n'étaient jamais mises en faillite, leurs déficits étaient renfloués par la monobanque d'État émergeant elle-même au budget d'État. Tâche prioritaire de la transition des EPT, le durcissement de la CBL ne fut pas le résultat de la libéralisation et du démantèlement de la monobanque (Andreff, 2007a). Durcir la CBL s'est avéré d'une complexité inattendue en raison de relations privilégiées nouées²⁹ entre firmes et banques et de pressions exercées par l'État sur ces dernières pour qu'elles accordent des prêts aux entreprises quelque soit leur degré d'endettement et d'insolvabilité. La CBL et ses conséquences se sont d'ailleurs répandues hors des EPT (Kornai *et al.*, 2003).

La CBL émerge quand une firme rencontre *ex ante* la possibilité, *a fortiori* la certitude, de négocier *ex post* un refinancement, un crédit, une subvention ou un renflouement par l'État. Elle a perduré dans les EPT alors que les banques n'étaient plus autorisées à s'engager *ex ante*

²⁷ La récente enquête *Offshore Leaks* menée par l'*International Consortium of Investigative Journalists* sur 2,5 millions de fichiers informatiques et 170 États a repéré 122 000 sociétés écrans localisées dans des paradis fiscaux à des fins de fraude ou d'évasion fiscale. Sous-estimation probable puisque 85 000 sociétés écrans et 9 500 *hedgies funds* sont domiciliés aux seules îles Caïman.

²⁸ Le nombre de meurtres et tentatives de meurtres pour motif financier a crû de 23 000 en 1992 à 33 600 en 2001 pour retomber à 27 500 en 2006 (Russian Federal State Statistics Service).

²⁹ Suite aux privatisations, les banques avaient des participations significatives dans le capital des entreprises et les grandes firmes ont créé leurs propres banques (« de poche »).

à renflouer les firmes. Mais toute banque est incitée *ex post* à refinancer une firme si elle craint que sa mise de fonds initiale dans cette firme devienne irrécupérable. La corrélation entre le crédit bancaire et les arriérés de paiement des entreprises s'est renforcée au fil des années 1990 dans les EPT (Berglöf & Roland, 1998). Face à la détérioration résultante de leur portefeuille de prêts, l'État a renfloué les banques, leur indiquant ainsi que leur contrainte budgétaire restait lâche et qu'elles pouvaient continuer à prêter à des entreprises insolvable. Si une banque sait que l'État interviendra *ex post* pour la renflouer, elle « parie sur sa résurrection » (Roland, 2000) en ne liquidant pas ses actifs trop risqués. Ce qui à son tour accroît la probabilité d'un renflouement *ex post* de la banque par l'État. Capture de l'État par les banques³⁰.

L'État a pris en charge l'assainissement financier des banques dans toutes les EPT en les recapitalisant, en les fermant et surtout en créant une banque de consolidation des créances douteuses. Cette dernière solution fut aussi adoptée pour sauver les caisses d'épargne américaines (Resolution Trust Corporation) en 1989, pour éviter la faillite du Crédit lyonnais (Consortium de réalisation) en 1993, pour sauver l'Anglo-Irish Bank (National Asset Management Agency) en 2008, en Espagne avec la création d'un Fonds de restructuration ordonnée des banques en 2009. La crise financière de 2008 a généralisé le sauvetage des banques en difficulté et la transformation des dettes privées en dettes publiques. Les banques occidentales ont joui *de facto* d'une CBL *ex post*. Pour les plus grandes banques du monde, la quasi-certitude d'être sauvées par l'État a aboli toute crainte de prêter massivement à des insolvable puis de refiler les mauvais risques par titrisation. La capture de l'État est aggravée par la grande taille de certaines banques en difficulté (*too big to fail*) ou par l'ampleur de leurs créances douteuses sur des firmes grandes ou très nombreuses (*too many to fail*), augmentant la probabilité d'un risque de système.

La CBL fut au cœur de la crise des caisses d'épargne américaines et de la crise bancaire asiatique. Finalement, les contribuables assument les pertes, les banquiers reçoivent de l'argent public et les banques sont trop grandes pour faire faillite, assez grandes pour risquer de mettre l'État en faillite, et assez puissantes politiquement pour faire abolir ou modifier les règles qui ne leur conviennent pas, surtout en temps de crise³¹. La capture de l'État par les banques a donc une dimension politique. L'oligarchie a convaincu les États de transformer le surendettement des banques en dette publique. Or, un État qui accroît sa dette se subordonne délibérément aux détenteurs d'excédents monétaires, dont les oligarques captateurs d'actifs.

Les oligarques, les banques et les fonds sont les grands bénéficiaires de la dérégulation. Aucun organe de régulation n'a réagi avant 2008 quand il a constaté que les banques prêtaient de plus en plus à risque et à des clients insolvable. Les oligarques ont cherché à contourner, manipuler, éviter l'application ou faire abolir des règles formelles du capitalisme. Les *structured investment vehicles* sont portés par des banques sans qu'aient été respectées les exigences de fonds propres afférentes, contournant la régulation. L'abrogation du Glass-Steagall Act a permis aux banques d'investissement de recueillir des dépôts ensuite investis dans des paris financiers. Les oligarques détournent les règles à leur profit de manière à être les gagnants exclusifs de ces paris. Un compromis s'est instauré entre la finance et le politique selon lequel certaines règles en vigueur ne seraient plus applicables. En les manipulant, l'oligarchie assure l'autoréalisation de ses prophéties de gains et de captation d'actifs.

Les oligarques développent des pratiques informelles et propagent celles qui étaient répandues dans les EPT vers les capitalismes développés. L'acceptation sociale de pratiques

³⁰ Une situation comparable est apparue avec la crise financière de 2008 et le renflouement de nombreuses banques par les États occidentaux.

³¹ Ainsi la norme IASB 39 de l'International Accounting Standards Board, dont la notion de « juste valeur » obligeait les banques à se recapitaliser chaque fois qu'une partie de leurs actifs perdait de la valeur en raison d'un prix de marché en baisse. Elle a été modifiée le 4 avril 2009.

informelles, parfois totalement illégales, comme nouvelles règles de fonctionnement, la capture de l'État, y compris à l'aide d'un fort *lobbying*, et la domination des oligarques caractérisent la Russie et les EPT. La même acceptation a gagné plus récemment les pays développés et l'économie mondiale. Quand la violation d'une règle formelle n'est plus sanctionnée, ou la sanction insignifiante, commence la validation sociale d'une pratique informelle incongrue avec le capitalisme. La captation d'actifs s'appuie ainsi sur le flou qui s'introduit dans les règles du capitalisme³².

La dérégulation est porteuse d'incitations et d'opportunités à commettre des fraudes dans des proportions inédites. Elle a inauguré une permissivité conduisant à une criminalisation partielle de la finance au regard des règles formelles du capitalisme, mais qui n'est pas nécessairement considérée comme criminelle selon les règles informelles d'une économie de transition³³. Débarrassés de normes contraignantes, les oligarques se livrent à la captation d'actifs de manière illicite, frauduleuse ou criminelle sans subir de sanction quand les règles informelles se propagent. Ils peuvent ensuite continuer de manière légale si ces pratiques informelles en viennent un jour à être formalisées pour former un nouvel arrangement institutionnel, disons cupidaliste. Des normes de rémunération des PDG et des traders ou des commissions bancaires qui auraient parues scandaleuses dans le capitalisme avant les années 1990 ont fini par s'imposer, de même que les prêts massifs aux insolvable et les produits financiers toxiques.

La notion de fraude, comme infraction à une norme préalable, s'estompe. La fraude ne signifie plus le franchissement d'un interdit défini *ex ante* par des règles claires, mais une conduite prédatrice que l'on constate *ex post*. À l'aide du *lobbying* des oligarques, des fraudes sont non seulement tolérées, mais informellement validées et apparaissent légitimes aux acteurs du système. Des fraudes et des crimes permettant de capter des actifs deviennent systémiques en ce qu'ils deviennent des modes de gouvernance économique non combattus par l'État de droit. On entre dans une phase d'escroquerie légale, oxymore signalant que la légalité capitaliste est dépassée et périmée dans toute une partie (un secteur) de l'économie.

Les oligarques capturent l'État pour faire passer de nouvelles règles formelles qui entérinent leurs pratiques informelles. La *net capital rule*, établie en 1975, fixait un plafond à l'effet de levier (un maximum de 12) pour les banques d'investissement mais la SEC a toléré des dépassements significatifs de ce seuil pouvant aller jusqu'à un levier supérieur à 30. Un *lobbying* très actif a obtenu que les produits financiers adossés aux prêts *subprimes* et leur titrisation ne soient couverts par aucune réglementation. Sous la pression des *lobbies* de la finance, le Congrès américain a voté en 2000 une loi de modernisation des marchés financiers interdisant toute régulation des produits dérivés. La mise à jour de la réglementation du secteur bancaire (loi Frank-Dodd) l'a remodelé tout en préservant la possibilité d'activités spéculatives très rentables, conformément aux souhaits des banquiers.

³² Il s'ensuit de plus en plus une crise de légitimité du système existant parmi toutes les couches sociales non oligarchiques, bien entendu parmi les non capitalistes mais aussi chez les capitalistes « honnêtes » qui croyaient à la vertu des règles qui ont assuré le développement du capitalisme aux XIX^e et XX^e siècles ainsi que leur fortune personnelle, ce que les pratiques informelles recensées ne garantissent plus pour l'avenir.

³³ Le rôle des règles informelles dans la transition de l'économie planifiée vers l'EPT fut crucial. Elles offrent une échappatoire aux agents qui ne peuvent ou ne veulent pas s'adapter aux nouvelles règles formelles en EPT ou ne veulent pas les respecter. Si elles se propagent à beaucoup d'agents, elles forment une économie informelle, plus ou moins illégale, jusqu'à ce qu'un changement institutionnel valide ces règles informelles, en les accompagnant de la création d'instances de supervision et de sanction.

4. Un secteur de cupidité systémique : l'hypothèse du cupidalisme

L'hypothèse du cupidalisme repose sur la recension de comportements systématiquement cupides de captation d'actifs réalisée par des paris truqués toujours certains d'être gagnants. Ils se propagent dans toute une partie de l'économie mondiale que l'on définit comme le secteur des activités de captation d'actifs – ou secteur cupidaliste.

4. 1. La captation d'actifs matérialise une cupidité systémique

Le cupidalisme est d'abord la maximisation de l'enrichissement sans contrainte. Des analyses de la crise financière soulignent que l'enrichissement n'a plus de limite, ne rencontre plus de contrainte³⁴, et l'imputent à la cupidité sans borne des banquiers et des oligarques. L'effondrement du système financier en 2008 n'a pas mis fin à leur cupidité, ils ont préféré utiliser l'argent du renflouement d'État à se payer des primes record malgré leurs pertes record. Ces analyses touchent du doigt l'hypothèse que la cupidité non seulement est rationnelle mais qu'elle fait système, qu'elle devient *systémique*. L'économie de cupidité systémique, ou cupidalisme, est celle où l'objectif de chaque oligarque est de maximiser son enrichissement dans l'absolu et surtout comparativement aux autres, et au détriment d'autrui en éliminant toute contrainte, fut-ce par la violation des règles du capitalisme. Comte-Sponville (2004) écrit au sujet du capitalisme « aucune loi n'interdit l'égoïsme » ; dans le cupidalisme aucune loi n'interdit la cupidité et les incitations à l'enrichissement sans borne adressées aux cupides. La maximisation de la valeur actionnariale a été caricaturée par le slogan « la cupidité est une bonne chose » (*greed is good*). Ce n'est pas une caricature : la cupidité est la rationalité des acteurs ayant pour stratégie la captation d'actifs et capables à cette fin de manipuler les règles formelles du capitalisme.

Dans l'économie financiarisée mondialisée, trois pratiques d'accès à la richesse coexistent :

- a) maximisation des revenus (profits, intérêts) tirés des actifs, propre au capitalisme ;
- b) valorisation à rythme forcé des actifs selon une norme d'augmentation de la valeur actionnariale, propre au capitalisme financier ;
- c) captation systématique d'actifs par des oligarques qui ne les investissent pas dans la production mais les engagent dans des paris financiers, propre au cupidalisme.

On regroupe dans un secteur capitaliste de l'économie, pour l'heure dominant, les activités a) et b), les activités de captation d'actifs dans un secteur cupidaliste.

Dans le secteur capitaliste, la cupidité et l'enrichissement sont aussi à l'œuvre, mais ils y sont soumis à deux séries de contraintes. D'une part, des règles formelles définissent comme illégales ou criminelles certaines pratiques d'enrichissement. D'autre part, une logique d'accumulation du capital contraint à ce qu'une fraction des gains financiers soit réinvestie dans la production et les moyens de production. Une telle contrainte ne joue pas dans le secteur cupidaliste qui n'est pas basé sur l'accumulation du capital mais sur le détournement d'actifs réels et financiers, liquides et illiquides, facilement déplaçables d'un patrimoine à un autre et d'un pari financier à un autre. Les actifs y sont instantanément misés sur de nouveaux paris financiers n'exigeant pas d'immobilisation, ou pas plus que quelques (fractions de) seconde(s). La maximisation des gains financiers et patrimoniaux y est réalisée *sans contrainte*, à la différence du capitalisme.

Le cupidalisme représente cette partie de l'économie où « le gagnant rafle tout ». La maximisation de l'enrichissement étant sans contrainte, il n'existe pas de niveau de profit ou

³⁴ Notamment de Maillard (2011, p. 23, 29, 46), Jorion (2011, p. 322), Lordon (2009, p. 96, 150), Morin (2011, p. 55) et Stiglitz (2010, p. 43, 149, 255, 328).

de richesse maximal, et encore moins optimal. La maximisation de la richesse est recherchée en termes absolus, puisqu'elle est à l'infini. Pour tenter de capter des actifs à l'infini, la norme de comportement consiste à s'enrichir davantage et plus vite que les autres, soit une maximisation de la richesse relative. Il faut toujours gagner et de préférence en raflant toute la mise, *i.e.* en ne laissant rien aux autres. La captation d'actifs est le moyen rationnel d'y parvenir puisqu'en m'appropriant l'actif de l'autre, je réduis son enrichissement pour augmenter le mien. La vie économique des oligarques en vient à ressembler à un tournoi ou à un jeu de hasard où chacun triche pour gagner à coup sûr.

Dans les années 1990, le capitalisme anglo-saxon a commencé à être représenté comme un système où le gagnant rafle tout, une *winner-take-all society* (Frank & Cook, 1996 ; Dore, 2000). Elle se rapporte à tous les titulaires de hauts revenus et de vastes patrimoines et inclut donc l'oligarchie au sens retenu ici. Si un seul gagnant rafle tout à chaque jeu, logiquement le jeu est perdant pour la très grande majorité de la population³⁵. Encore plus si les gagnants sont toujours les mêmes, les oligarques qui pipent les dés du hasard. Cupidité et *winner take all*, ce n'est plus l'hypothèse d'égoïsme rationnel sous-jacente au *mainstream* ; dans le cupidalisme, on n'optimise plus sous contrainte par intérêt égoïste, on prend tout ce que l'on peut à autrui. Les stratégies cupides et truquées de *winner-take-all* sont, avec la maximisation de la richesse sans contrainte, un deuxième fondement du cupidalisme.

La dimension de pari est incomparablement plus importante dans le fonctionnement du cupidalisme que dans celui du capitalisme. Dans le capitalisme, investir c'est prendre un risque calculé avec ses actifs sans certitude de gagner (un revenu net ou une valorisation des actifs). Dans le cupidalisme, on n'investit plus guère en ce sens, on parie, *i.e.* on prend un risque maximum pour capter des actifs et on manipule les règles pour que ce pari inconsidéré soit gagnant et, si possible, rafle toute la mise. Ce n'est pas le pari du joueur de hasard acceptant le risque, c'est celui du truqueur éliminant tout risque pour lui-même en le reportant sur ceux qui perdront. Le délit d'initiés d'une banque qui utilise des informations auxquelles elle a accès avant les autres est comparable au joueur de poker qui voit les cartes de ses adversaires. Parier en étant toujours assuré de gagner est la clé à la fois de la maximisation sans contrainte et du *winner-take-all*.

L'identification des gagnants de la transition vers le cupidalisme est aisée, ce sont les oligarques (2. 1. *supra*). Celle des perdants est plus diffuse mais peut se déduire logiquement de la précédente : tous les non oligarques. Un clivage social s'en dégage entre les gagnants des paris cupides et les perdants dont les actifs sont captés. Une partie des élites américaines a consciemment mis en place un système de prédation dont les victimes sont en priorité des ménages modestes. Quand les contribuables européens paient les dettes bancaires prises en charge par l'État et indirectement les bonus des banquiers, l'opposition entre gagnants et perdants est limpide au niveau macroéconomique et social. L'écart devient un abîme entre une élite mondialisée d'oligarques et la « classe moyenne » victime des effets destructeurs de leurs paris mondialisés.

Les paris financiers conduisent à évoquer une économie de casino. L'économie parallèle mondiale dérégulée considère la planète comme un vaste casino où l'on peut miser sur tout et n'importe quoi, au mépris des règles, dans l'opacité et les conflits d'intérêts à répétition. Une précision s'impose : les oligarques y sont dans la position de gérants du casino mondial, ceux qui règlent les machines à sous de façon à être les principaux captateurs des mises des joueurs. Parmi ces derniers, certains gagnent occasionnellement, la plupart perdent

³⁵ Sauf si la distribution des gains était aléatoire d'un jeu financier au suivant, ce que les stratégies de captation d'actifs, les tricheries, les trucages et les manipulations du marché ont justement pour effet d'exclure.

régulièrement. Une banque fait des paris, mais les jeux sont truqués (les produits financiers toxiques)³⁶.

Avec l'émergence de la cupidité systémique, les analyses du capitalisme sont à renouveler : le capitalisme ne peut se définir par des transgressions permanentes de ses propres règles. Ces transgressions nourrissent une évolution lente et simultanée du capitalisme financier et des EPT. Ce sont les oligarques des EPT qui ont initié la plupart des dérives recensées comme pratiques de captation d'actifs, ensuite adoptées, approfondies et propagées par les banquiers et les fonds occidentaux : l'idée d'une transition commune des deux systèmes par leur interaction fait sens. Lors d'une transition systémique coexistent les structures et les institutions formelles et informelles de deux systèmes, celles du capitalisme d'une part et, d'autre part, celles cupidalistes qui facilitent la captation d'actifs, promeuvent la maximisation de l'enrichissement sans contrainte et une économie où le gagnant rafle tout. C'est une transition évolutive, une mutation.

4. 2. Un secteur cupidaliste d'ampleur macroéconomique

De 1980 à 2003, plus de 100 000 grandes entreprises et un nombre plus élevé de PME ont été privatisées dans le monde (Schneider, 2003) ; le rythme des privatisations s'est ralenti depuis lors, la captation d'actifs sur les marchés financiers a largement pris le relais. Aucun État n'a publié de statistiques sur la captation d'actifs par les privatisations. Son ampleur macroéconomique est significative. Khodorkovski a été jugé pour avoir capté, en payant 300 millions\$, des actifs d'une valeur estimée à 10 milliards\$ (Andreff, 2007b). Uneximbank a acquis 38 % du capital de Norilsk Nickel en 1996 en échange d'un prêt de 170 millions\$ à l'État, alors que les seuls profits de cette firme s'élevaient à 2 milliards\$ (Nellis, 2002). La valeur de transfert agrégée de toute l'industrie russe à des privés par la privatisation de masse (15 000 entreprises) a atteint 12 millions\$, moins que celle d'une seule grande firme américaine (Boycko *et al.*, 1995), montrant l'ampleur de la sous-estimation des actifs. De 1990 à 1997, les recettes tirées des privatisations par l'État russe attinrent 2,4 milliards\$ (un quart de la valeur des actifs captés par Khodorkovski) pour une valeur estimée des actifs à privatiser en Russie de 300 milliards\$ en 1991 (Aleksashenko & Grigoriev, 1991). Les recettes nettes des privatisations pour tous les États des EPT se sont montées à 20,4 milliards\$ de 1990 à 1997 (Andreff, 2007a) ; actifs très sous-évalués. Sur la même période, les privatisations en Amérique latine et aux Caraïbes ont rapporté aux États 82,4 milliards\$, en Asie Pacifique 45,2 milliards\$ et en Afrique 7,3 milliards\$ alors que les privatisations n'y étaient pas aussi massives que dans les EPT. La sous-estimation et la captation des actifs ont été moins prononcées dans les PVD. En France, les ventes à perte lors du krach de 1987 ont affecté 35 % des actions des firmes privatisées³⁷, soit 14 420 milliards de francs – 2 200 milliards€ – en actions revendues à prix minorés (Andreff, 1992).

Au cours des privatisations en EPT, 43 % de tous les actifs ont été transférés par MEBO et 24 % par privatisation de masse (Andreff, 1999a), soit 67 % des opérations affectées par la captation d'actifs ; s'y ajoutent les actifs détournés par privatisation spontanée, statistiquement non repérables. Les 13 % de privatisations réalisées par cessions de gré à gré

³⁶ Dore (2000) indique, à juste titre, que le jeu sur les marchés financiers a rejoint les autres jeux dans les activités quotidiennes, au travail et lors des loisirs, le jeu et le pari devenant des piliers de tout le système. Le marché des paris sportifs truqués en ligne estimé à 200 milliards€ par an (Andreff, 2012) a d'ailleurs un fonctionnement similaire à celui des marchés financiers à une différence près : recherche de gain sans fin mais avec le risque d'être découvert et pénalement sanctionné.

³⁷ Les petits actionnaires des firmes anglaises privatisées telles Amersham, Cable and Wireless, British Aerospace, etc. (Yarrow, 1986) ont également pâti de reventes à perte touchant 50 % des actions acquises (Andreff, 1993).

ont presque toujours été entachées dans les EPT d'une sous-estimation du prix de vente³⁸. La valeur des ventes d'actifs lors de toutes les privatisations dans le monde de 1980 à 2003 est estimée à 700 milliards\$ (Nellis, 2009) ; la valeur de tous les actifs transférés/captés est beaucoup plus élevée, la plupart des actifs privatisés ayant été cédés en dessous de leur valeur ou gratuitement, ou détournés. Tenant compte de ce facteur, une estimation raisonnée de la valeur des actifs captés lors des privatisations pourrait être de l'ordre de 5 000 milliards\$ sur une période de 30 ans. L'importance des privatisations dans la captation d'actifs n'est pas tant quantitative que comme initiation aux pratiques de captation et avènement de nouveaux oligarques

La captation par relation était de l'ordre de 2 % de la valeur du PIB mondial en 2007. Les opérations de *shadow banking* sont estimées à 47 000 milliards\$ dans le monde fin 2011, dont 22 000 milliards\$ pour la zone euro et 9 000 milliards\$ pour le Royaume-Uni (Clerc, 2013). La taille du *shadow banking* estimée par le total des actifs détenus par les institutions concernées atteint 60 400 milliards\$, soit la moitié de la taille du secteur bancaire mondial et 86 % de la valeur du PIB mondial 2011.

Une partie de la captation d'actifs est associée à des comportements occultes, frauduleux ou criminels. Les faits afférents ne font pas l'objet d'enregistrement statistique officiel et encore moins d'une agrégation dans des catégories de la comptabilité nationale susceptibles d'en fournir une image macroéconomique précise. Selon l'enquête d'*Offshore Leaks*, le montant des actifs déposés dans les 122 000 sociétés écrans identifiées en paradis fiscaux est estimé à 21 000 milliards\$ (30 % du PIB mondial). Si seulement la moitié³⁹ correspond à des captations d'actifs, cette partie du secteur cupidaliste représente une fraction significative de l'économie mondiale. C'est une estimation infra-minimale puisque ce secteur regroupe par construction toutes les formes de captations d'actifs, y compris celles qui ne transitent pas nécessairement par des paradis fiscaux, comme la relation, la prédation actionnariale, le *laddering*, le *spinning*, les prêts aux insolubles, le *day trading*, les *dark pools* et les ventes à découvert. Sous réserve d'investigation future d'un domaine non couvert par la statistique, en additionnant les opérations susmentionnées, puis en en déduisant les doubles comptages si on les connaissait (par exemple entre le *shadow banking* et certains actifs détenus en paradis fiscaux), une estimation préliminaire du secteur cupidatiste se situerait probablement à au moins un quart de l'économie mondiale.

³⁸ La captation d'actifs à prix minorés lors des cessions de gré à gré (qui échappent à toute régulation) résulte du marchandage entre un repreneur privé et l'État. Les conseillers des repreneurs – des consultants internationaux – propagent l'idée que la valeur des firmes en EPT et en PVD est zéro en raison d'actifs supposés obsolètes. Arthur Andersen s'est entraîné dans les privatisations des EPT, avant l'affaire Enron, à pratiquer l'audit biaisé en faveur des repreneurs et le délit d'initiés. Le gré à gré fut abandonné dès 1992 en Pologne (où Arthur Andersen était impliqué dans les premières privatisations) et n'a concerné que 17 entreprises ; en 1990, ces ventes n'ont rapporté que 21 millions\$ au lieu des 36 millions\$ attendus, du fait de la sous-estimation des actifs. Cette méthode de privatisation ne fut importante qu'en Hongrie, Estonie et Bulgarie. La sous-estimation des actifs est certaine quand la privatisation est entachée de corruption. Dans les PVD, les cessions de gré à gré sont fréquentes, souvent « à un prix de cession inférieur à la valeur réalisable des actifs de l'entreprise » (Bouin & Michalet, 1991). Ainsi le rapport d'une Commission présidentielle en 2005 constate que la Tanzania Telecommunications Company Limited, après négociation et probable corruption, a été privatisée à moitié prix. Quand les actifs à privatiser ne sont pas sous-estimés dans les PVD, les repreneurs préfèrent capter les actifs par un *debt equity swap* avec décote. La cession de gré à gré, plus rare dans les pays développés, est observée lors de privatisations partielles du capital (Andreff, 1993).

³⁹ Une autre fraction des actifs abrités en paradis fiscaux le sont pour des motifs strictement fiscaux et pour des opérations de commerce international.

5. Un régime économique de transition vers le cupidalisme : instabilité et crise

Une économie de transition ne présente pas une organisation économique et sociale cohérente, ni un mode de régulation homogène et unique. Cette conception est inspirée de Preobrajensky (1926) qui à l'époque voyait la transition vers le socialisme comme : 1/ une colonisation socialiste de la paysannerie par l'industrie d'État ; 2/ un processus d'accumulation socialiste primitive opérant par prélèvement et transfert du surplus créé dans le secteur agricole privé pour financer l'industrialisation du secteur d'État socialiste ; 3/ surtout comme une période de lutte entre deux régulateurs économiques antinomiques, la loi de la valeur (de l'échange à l'équivalent en temps de travail) dans le secteur capitaliste privé subsistant en URSS des années 1920, et la loi d'accumulation socialiste primitive opérant un échange non équivalent (inégal) au détriment du secteur privé et au bénéfice du secteur d'État⁴⁰. Preobrajensky caractérisait l'économie de transition par la coexistence de deux modes de régulation dans deux secteurs différents de l'économie et par un transfert unilatéral de valeur de l'un vers l'autre. L'issue de la transition dépend, en durée, du temps que prend l'un des modes de régulation à dominer toute l'économie et, dans sa nature, du transfert croissant d'activités sous le régime de croissance (d'accumulation) qui finira par s'imposer. Cette conception positionne la transition dans la périodisation longue (encadré 2) comme période où des crises scandent la coexistence dans un régime économique instable de deux modalités d'accumulation – deux secteurs⁴¹, ici un secteur d'accumulation capitaliste et un secteur de captation cupidaliste. Un régime de transition n'est pas un ordre institutionnel, mais un désordre transitoire des institutions ; les anciennes institutions sont contournées, altérées et déperissent, les nouvelles sont largement informelles, mais l'État cherche à les formaliser (3. *supra*).

Encadré 2 : Transition et périodisation

Fixer une date exacte du basculement dans une période de transformation systémique est un exercice risqué et vain face à une transition incrémentale, cumulative et évolutive – comme celle vers le cupidisme. Il l'est même quand une révolution survient, aidant à trouver une date symbolique : 1917 en URSS, 1989 avec la chute du mur de Berlin. Dans les deux cas, la transformation a débuté avant la date affichée et s'est prolongée bien au-delà, au moins jusqu'en 1928 (fin de la NEP) en URSS, tandis que la transition vers l'économie de marché n'est pas terminée en 2013 dans certaines EPT à transition lente. La transformation postcommuniste débute en 1987 avec de profondes réformes lancées en Hongrie et en Pologne, et la *perestroïka* en URSS, jusqu'à l'effondrement du régime soviétique (décembre 1991), la profonde récession, l'hyperinflation et l'apparition du chômage dans les EPT des années 1990. Mais des signes annonciateurs s'étaient manifestés auparavant : crise de la dette extérieure des PECO (1979-1982), forte récession en Pologne (1979-1982), en Yougoslavie (1978-1979), moins forte en Hongrie (1980, 1985).

Le basculement de tout un pan du capitalisme financier dans la captation systématique d'actifs débute avec le krach d'octobre 1987 – la Bourse américaine chute en un jour autant qu'au premier jour du krach de 1929. Des signes annonciateurs de cette évolution étaient l'invention des *junk bonds* et d'autres innovations financières facilitées par la déréglementation puis les pratiques des caisses d'épargne américaines aboutissant à leur effondrement (1989). L'instabilité de toute transition est génétique. Elle se repère dans une

⁴⁰ La non équivalence et le transfert étaient organisés dans l'URSS des années 1920 par la détérioration des termes de l'échange du secteur agricole (baisse du rapport prix agricoles / prix industriels) et la forte taxation des revenus agricoles.

⁴¹ Pour les fondements théoriques d'une sectorialisation des régimes d'accumulation (Andreff, 1976) et, en amont, la notion théorique de secteur due à Gillard (1971).

succession de crises. Toutes les années depuis 1987 ont été marquées en quelques points (pays) de l'économie mondiale par des krachs boursiers ou des faillites d'institutions financières majeures ou des crises monétaires et financières ou des récessions notoires (Andreff, 2013a). Ces crises ne sont pas toutes déterminées au même degré par le développement des pratiques cupidalistes. Depuis 2008, une crise profonde liée à celles-ci est vraiment globale.

Sauf dans une vision téléologique de la transition, sans incertitude sur son issue, comme celle du FMI et de la Banque mondiale en 1989-1990, convaincus que les transformations en EPT déboucheraient sur une économie de marché modèle, il est difficile de dater la fin d'une transition entre deux régimes économiques. Surtout quand l'issue de la transition n'est pas celle attendue au départ : la transition vers le socialisme a abouti au régime soviétique, la transition postcommunisme n'a pas abouti à une économie de marché modèle. Quel aboutissement de la transition vers le cupidalisme ? L'issue de la « lutte entre les deux régulateurs » est incertaine et peut déboucher sur : α / une économie dominée par la captation d'actifs, β / l'endiguement du secteur cupidaliste par des changements institutionnels majeurs affectant la finance mondiale, les paradis fiscaux, la gouvernance ; γ / un régime économique hybride, imprédictible pour l'heure.

La captation d'actifs réalise un transfert sans contrepartie équivalente, ou même sans contrepartie du tout (prédation), du secteur capitaliste vers le secteur cupidaliste. Pour cette raison, la période qui s'ouvre en 1987-1992 peut être qualifiée de transition vers le cupidisme. D'autant plus que l'émergence des pratiques cupidistes introduit une nouvelle forme de concurrence qui est liée à un rôle particulier de l'État – capturé par l'oligarchie cupidiste (3. *supra*) et à un régime de croissance de transition.

Les stratégies de captation d'actifs cataloguées en 1. et 2. *supra* ne relèvent pas des règles de la concurrence monopoliste, pas même au sens de concurrence déloyale. La concurrence cupidiste est rapace par ses visées, captatrice par ses moyens, réticulaire par son fonctionnement, ce qui la distingue des formes courantes de la concurrence capitaliste.

Dans la concurrence capitaliste, chaque concurrent vise à étendre sa part de marché et accroître ses profits au détriment des concurrents, ce qui le conduit à éliminer des concurrents plus faibles (faillite, fusion) et à encourir le risque d'être éliminé par des concurrents plus puissants. Le concurrent cupidiste ne prend que des paris truqués qu'il est certain de gagner pour prélever directement des actifs appartenant à des concurrents ; il réduit instantanément leur patrimoine, affaiblit immédiatement leur compétitivité ou les fait disparaître du jour au lendemain en les privant de leurs actifs et de leur activité. Cette concurrence rapace est prédatrice vis-à-vis des concurrents du secteur capitaliste qui n'utilisent pas les mêmes moyens (captation) et n'ont pas les mêmes visées. Les oligarques du secteur cupidiste cherchent, plutôt qu'augmenter leurs parts de marché et leur profit, à capter des actifs appartenant à autrui et à gagner à coup sûr des paris financiers truqués. Cette forme de concurrence rapace, menée à l'échelle mondiale, utilise les zones de non-droit et de laxisme réglementaire (les trous noirs de la finance mondiale et du droit) par rapport aux règles et institutions du capitalisme pour s'approprier le patrimoine des concurrents. Cette prédation patrimoniale met directement en cause l'existence (la survie) des concurrents exposés à la captation d'actifs et aux pertes sur paris financiers truqués, bien entendu d'autres oligarques du secteur cupidiste, mais avant tout des acteurs du secteur capitaliste qui respectent les règles formelles de ce dernier. Dans le total des faillites financières, la part des faillites frauduleuses est en augmentation depuis deux décennies.

L'échange inégal (prix sous-estimés) et la concurrence déloyale (manipulation des prix, mauvaise qualité des actifs offerts) ne sont pas inconnus dans le secteur capitaliste, mais ces formes de concurrence n'y sont ni la norme, ni conformes à ses règles formelles, et donc passibles de recours juridiques. Ils sont les armes systématiques et permanentes de la

concurrence captatrice d'actifs du cupidalisme recourant à l'illicite, à l'illégal et à la fraude, *i.e.* contournant les règles formelles du capitalisme et usant de pratiques informelles qui immédiatement affaiblissent ou éliminent les concurrents.

La nouvelle forme de concurrence rapace a une dimension réticulaire. Pour tourner les règles ou faire jouer des pratiques informelles, les oligarques sont contraints d'opérer en réseaux d'influence, chaque réseau ayant en général des localisations en paradis juridique et fiscal. Les alliances tacites ou explicites entre oligarques n'excluent pas qu'ils restent concurrents et feront disparaître des oligarques rivaux chaque fois que possible. Dans les EPT, il s'agit de réseaux d'alliances entre oligarques tantôt informels, tantôt organisés en groupes industrialo-financiers autour de banquiers (Guriev & Rachinsky, 2005). Ils se livrent à des transactions prédatrices d'actifs avec violence (Volkov, 1999), ou sans, à travers l'économie informelle, ou grâce à des liens avec le crime organisé dans les années 1990, davantage en recourant aux trous noirs de la finance mondiale dans les années 2000. Dans les autres pays, les réseaux de captation d'actifs, presque toujours informels, tissent des interactions entre des fonds d'investissement, des banques, des sociétés fiduciaires et des sociétés écrans ancrées en paradis fiscaux. Ces réseaux informels⁴² organisent la prédation cupidaliste des entités du secteur capitaliste où la concurrence est organisée en firmes (multinationales), en groupes (financiers, industriels), en alliances stratégiques, en réseaux de sous-traitance formalisés, opérant dans la légalité capitaliste. Le délit d'initié, le conflit d'intérêts, la fraude, la connivence et la collusion sont les règles informelles de la concurrence réticulaire du cupidalisme. Ces réseaux internationalisés sont décisifs pour capter les actifs à l'échelle mondiale. Car la concurrence cupidaliste est d'emblée mondiale, et non pas centrée sur l'espace de l'État-nation comme la concurrence monopoliste (Boyer, 1986).

La lutte entre deux régulateurs rend le régime de croissance de transition vers le cupidisme très déséquilibré et instable. La captation d'actifs opérée sur le secteur capitaliste réel et financier en ralentit la croissance et débouche sur une croissance ralentie pour l'économie dans son ensemble, plus lente que si n'existait pas le secteur cupidiste capteur. Ce dernier fonctionne comme une bulle financière et entre en crise majeure comme en 2008 quand les conditions de réalisation de la captation d'actifs et de paris financiers à gains certains ne sont plus remplies. Il s'ensuit alors une profonde récession de toute l'économie à deux secteurs. On peut démontrer qu'un tel régime ne peut satisfaire aux conditions d'une croissance équilibrée entre le secteur capitaliste et le secteur cupidiste. Une économie de transition est un régime de croissance déséquilibrée⁴³, parcouru de crises récurrentes du fait de la coexistence de deux modes de régulation en partie antagoniques, l'un croissant au détriment de (par captation sur) l'autre.

La présente analyse devrait être prolongée sur trois points :

- L'analyse des formes de la contrainte monétaire et des configurations du rapport oligarques-salariés (dont les traders) dans le secteur cupidiste.
- La spécification des différentes crises qui résultent depuis 25 ans de la lutte entre deux modes de régulation sous l'effet de l'émergence du secteur cupidiste, en particulier de celle qui s'ouvre en 2008, pour y repérer on non les caractères d'une grande crise.

⁴² Les oligarques visant à être systématiquement gagnants doivent former un réseau stable, bien qu'informel, pour ensemble tourner ou manipuler les règles à l'insu de la grande majorité des joueurs. La plupart de ces réseaux trichent – en général via Internet – directement à l'échelle mondiale.

⁴³ On le sait depuis Preobrajensky (1926), Feldman (1928) et Mahalanobis (1952). Feldman a proposé le premier modèle bisectoriel de croissance déséquilibrée jamais conçu, d'inspiration marxienne, pour l'économie de transition soviétique. Ce modèle et celui de Mahalanobis, avec un secteur à croissance systématiquement plus rapide que l'autre, peuvent fournir un point de départ à une modélisation du régime de croissance de la transition vers le cupidisme.

- Que faire ? Quelles seraient les principales mesures institutionnelles susceptibles de réguler ou de contrarier la captation systématique d'actifs et la cupidité systémique ? On esquisse des mesures d'urgence en conclusion, mais l'ampleur de cette question appelle un autre article.

Conclusion

Le cupidisme ajoute aux effets néfastes répertoriés du capitalisme la captation d'actifs, la fraude et l'enrichissement sans cause systématique, voire le crime économique. La taille déjà atteinte par le secteur cupidiste rend illusoire son éradication rapide. Pour essayer d'endiguer sa croissance, de façon à orienter le régime de transition plutôt vers l'issue β (encadré 2), des mesures d'urgence découlent de l'analyse précédente :

A/ Mettre fin aux transferts d'actifs du public vers le privé : arrêt total des privatisations.

B/ Cloisonner les marchés financiers et les activités des acteurs financiers ; interdire aux banques de spéculer pour leur propre compte ; auditer la dette pour identifier les détenteurs de titres, mesures préconisées par le *Manifeste des économistes atterrés* en 2010. En outre, interdire les produits toxiques, les ADR, les ventes à découvert (d'où contrôler les *brokers*), les prêts aux clients insolubles, la titrisation et les activités bancaires hors bilan. Plafonner strictement l'effet de levier et faire respecter ce plafond. Contrôler les opérations de gré à gré par la création de chambres de compensation. Menacer de nationalisation les contrevenants et les banques qui « parient sur la résurrection » (ne liquident pas leurs actifs trop risqués et ne provisionnent pas pour risque systémique, provisions qui devraient être obligatoires). Fermer ou démanteler les banques⁴⁴ prises en flagrant délit de fraude financière.

C/ Étendre le système prudentiel de régulation des banques aux institutions du *shadow banking*, en particulier réguler l'activité des *hedge funds* et les soumettre à une obligation légale de transparence de leurs opérations.

D/ Taxer les transactions financières, plus lourdement qu'une taxe Tobin, à un taux progressif croissant avec le montant des transactions tel celui modélisé pour la taxe dite Coubertobin sur les transferts de sportifs professionnels (Andreff, 2010).

E/ Plafonner la rémunération des traders et les bonus des banquiers (différer leur paiement pendant dix ans), soumettre la rémunération des PDG au veto des actionnaires, supprimer les stock-options (ou n'autoriser leur réalisation qu'après un délai de cinq ans).

F/ Encadrer les agences de notation et exiger la transparence et la publication de leurs calculs économiques, les soumettre à une procédure d'accréditation et à une supervision par les régulateurs prudentiels ; asseoir leur financement (alors public) sur la taxe et sur les transactions financières (*supra*), la taxe étant prélevée uniformément sur l'ensemble des acteurs de la finance.

G/ Lever le secret bancaire ; instaurer l'échange automatique universel des données bancaires et fiscales de façon à ce que tout État puisse obtenir la saisie des fonds dissimulés dans tout paradis fiscal ; créer un registre obligatoire d'identification des véritables propriétaires (par-delà les prête-noms et les sociétés écrans) ; rendre publics les registres de sociétés écrans, communiquer les fichiers des *hedge funds* dans les paradis fiscaux ; dès que possible abolir définitivement ces derniers ; organiser un boycott international des transactions financières avec les paradis fiscaux qui perdureraient.

H/ Étendre le domaine pénal à toute pratique comptable et financière frauduleuse et lui appliquer le droit pénal avec la plus extrême sévérité.

⁴⁴ Seuls certains gouvernements des EPT ont eu le courage politique de prendre une telle mesure entre 1992 et 1998: Bulgarie, Estonie, Kirghizistan, Lettonie, République tchèque et Russie.

Aghion P., Blanchard O. (1998), "On Privatisation Methods in Eastern Europe and their Implications", *Economics of Transition*, 6 (1), 87-99.

Aglietta M. (2008), *La crise. Comment en est-on arrivé là ? Comment en sortir ?*, Paris, Michalon.

Aglietta M., Khanniche S., Rigot S. (2010), *Les hedge funds. Entrepreneurs ou requins de la finance ?*, Paris, Perrin.

Aglietta M., Rebérioux A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.

Aleksashenko S.V., Grigoriev L.M. (1991), "Privatisation and the Capital Market", *Communist Economies and Economic Transformation*, 3 (1), 41-56.

Andreff W. (1976), *Profits et structures du capitalisme mondial*, Paris, Calmann-Lévy.

Andreff W. (1992), "French Privatization Techniques and Experience: A Model for Central-Eastern Europe?", in F. Targetti (ed.), *Privatization in Europe: West and East Experiences*, Aldershot, Dartmouth Pub., 135-53.

Andreff W. (1993), « Une approche comparative des privatisations : l'exemple français est-il transposable ? », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 32 (3/4), 169-187.

Andreff W. (1996), "Three Theoretical Analyses of Corporate Governance in Privatized Enterprises", *Emergo: Journal of Transforming Economies and Societies*, 3 (1), 61-74.

Andreff W. (1999a), "Residual State Property and the Privatization of Management. An Insight into the French Experience", in A. Böhm (ed.), *Management and Privatization of Residual State Property: The Corporate Governance Implications*, Ljubljana, CEEP, 109-57.

Andreff W. (1999b), « Privatisation et gouvernement d'entreprise dans les économies en transition », *Économie internationale*, 77, 97-129.

Andreff W. (1999c), « Les finances du sport et l'éthique sportive », *Revue d'Économie financière*, n° 55, 135-175.

Andreff W. (2005), "Russian Privatization at Bay: Some Unresolved Transaction and Governance Cost Issues in Post-Soviet Economies", in A. Oleinik (ed.), *The Institutional Economics of Russia's Transformation*, Aldershot, Ashgate Publishing Limited.

Andreff W. (2006-2007), « Dérives financières : une remise en cause de l'organisation du sport », *Finance & Bien Commun*, hiver, 27-35.

Andreff W. (2007a), *Économie de la transition. La transformation des économies planifiées en économie de marché*, Paris, Bréal.

Andreff W. (2007b), "Transition Through Different Corporate Governance Structures in Postsocialist Economies", in H. Overbeek, B. van Apeldoorn, A. Nölke (eds.), *The Transnational Politics of Corporate Governance Regulation*, Abingdon, Routledge, 155-176.

Andreff W. (2010), "Why Tax International Athlete Migration? The 'Coubertobin' Tax in a Context of Financial Crisis", in J. Maguire and M. Faloutsos (eds.), *Handbook on Sport and Migration*, Abingdon, Routledge, 31-45.

Andreff W. (2012), *La mondialisation économique du sport. Manuel de référence en économie du sport*, Bruxelles, De Boeck.

Andreff W. (2013a), "Crisis as Unexpected Transition... to a Greed-Based Economic System", *Research in Political Economy*, vol. 28, Bingley, Emerald, 1-48.

Andreff W. (2013b), "Maturing Strategies of Russian Multinational Companies: Comparison with Chinese Multinationals", in D. Dyker (ed.), *Foreign Investment*, London, Imperial College Press/World Scientific (forthcoming).

Barisitz S. (2005), "Banking in Central and Eastern Europe since the Turn of the Millennium: An Overview of Structural Modernization in Ten Countries", *Focus on European Economic Integration*, n° 2/05, Vienna, Österreichische Nationalbank.

Bauer A. (2011), « Criminalisation financière : une autre mondialisation », *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Paris, Association d'économie financière, édition 2011-2012.

- Berglöf E., Roland G. (1998), "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 26 (1), 18-40.
- Bettelheim C. (1970), *Calcul économique et formes de propriété*, Paris, Maspero.
- Birdsall N., Nellis J. (2002), *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization*, Washington D.C., Center for Global Development.
- Blasi J., Kroumova M., Kruse D. (1997), *Kremlin Capitalism: The Privatization of the Russian Economy*, Ithaca, Cornell University Press.
- Bouin O., Michalet C.-A. (1991), *Le rééquilibrage entre secteurs public et privé : L'expérience des pays en développement*, Paris, OCDE.
- Boycko M., Shleifer A., Vishny R. (1995), *Privatizing Russia*, Cambridge Massachusetts, MIT Press.
- Boyer R. (1986), *La théorie de la régulation : une analyse critique*, Paris, La Découverte.
- Boyer R. (2011), *Les financiers détruiront-ils le capitalisme ?*, Paris, Economica.
- Cauvin C. (2012), *Le capitalisme ne joue pas aux dés. Comprendre le capitalisme financier pour en sortir*, Lormont, Le Bord de l'eau, coll. « Retour à l'économie politique ».
- Clerc L. (2013), « Le shadow banking en Europe », *Revue d'Économie financière*, 109, 17-51.
- Comte-Sponville A. (2004), *Le capitalisme est-il moral ?*, Paris, Albin Michel.
- Cull R., Matesova J., Shirley M. (2002), "Ownership and the Temptation to Loot: Evidence from Privatized Firms in the Czech Republic", *Journal of Comparative Economics*, 30 (1), 1-24.
- de Maillard J. (2011), *L'arnaque*, Paris, Gallimard, (2^e éd.).
- Dore R. (2000), *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism. Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, Oxford, Oxford University Press.
- Feldman G.A. (1928), "K teorii tempov narodnogo dokhoda", *Planovoe Khoziaistvo*, n° 11, 146-170 (« Vers une théorie de la croissance du revenu national »).
- Filatochev I., Wright M., Bleaney M. (1999), "Privatization, Insider Control and Managerial Entrenchment in Russia", *Economics of Transition*, 7 (2), 481-504.
- Frank R.H., Cook P.J. (1996), *The Winner-Take-All-Society: Why the Few at the Top Get So Much More than the Rest of Us*, New York, Penguin Books.
- Frydman R., Rapaczynski A. (1994), *Privatization in Eastern Europe: Is the State Withering Away?*, Budapest, CEU Press.
- Frye T., Shleifer A. (1997), "The Invisible Hand and the Grabbing Hand", *American Economic Review*, 87 (2), 354-358.
- Gillard L. (1971), « Le secteur comme concept théorique : Essai d'application à l'analyse de la croissance et des fluctuations », thèse de doctorat, université de Paris 1.
- Guriev S., Rachinsky A. (2005), "The Role of Oligarchs in Russian Capitalism", *Journal of Economic Perspectives*, 19 (1), 131-50.
- Hedlund S. (2001), "Property Without Rights: Dimensions of Russian Privatisation", *Europe-Asia Studies*, 53 (2), 213-237.
- Hemming R., Mansoor A. (1988), *Privatization and Public Enterprises*, Washington D.C., IMF.
- Holmes L. (2008), "Corruption and Organised Crime in Putin's Russia", *Europe-Asia Studies*, 60 (6), 1011-1031.
- Jorion P. (2011), *Le capitalisme à l'agonie*, Paris, Fayard.
- Junghans P. (2011), « Les ADR non parrainés, nouveau trou noir de la finance mondiale », in X. Raufer (dir.), *La Finance pousse-au-crime*, Paris, Choiseul éditions, 95-109.
- Kaufman D., Siegelbaum P. (1997), "Privatization and Corruption in Transition Economies", *Journal of International Affairs*, 50 (2), 419-458.

- Kikeri S., Nellis J. (2002), "Privatization in Competitive Sectors: The Record to Date", *Policy Research working paper*, n° 2860, Washington D.C., The World Bank, June.
- Kindleberger C.P. (1989), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Books.
- Kogut B., Spicer A. (2002), "Capital Market Development and Mass Privatization Are Logical Contradictions: Lessons from Russia and the Czech Republic", *Industrial and Corporate Change*, 11 (1), 19-37.
- Kornai J. (1980), *The Economics of Shortage*, Amsterdam, North Holland.
- Kornai J., Maskin E., Roland G. (2003), "Understanding the Soft Budget Constraint", *Journal of Economic Literature*, 41, 1095-1136.
- Landaï C. (2007), « Les hauts revenus en France (1998-2006) : une explosion des inégalités ? », Paris, École d'économie de Paris, juin.
- Lordon F. (2009), *La crise de trop ? Reconstruction d'un monde failli*, Paris, Fayard.
- Mahalanobis P.C. (1952), "Some Observations on the Process of Growth of National Income", *Sankhya*, 12, 307-312.
- Mlcoch L. (1998), "Czech Privatization: A Criticism of Misunderstood Liberalism", *Journal of Business Ethics*, 17 (9-10), 951-959.
- Morin F. (2011), *Un monde sans Wall Street ?*, Paris, Le Seuil.
- Mouhoud E.M., Plihon D. (2009), *Le savoir et la finance. Liaisons dangereuses au cœur du capitalisme contemporain*, Paris, La Découverte.
- Nellis J. (2002), "The World Bank, Privatization, and Enterprise Reform in Transition Economies", *Transition Newsletter*, 13 (1).
- Nellis J. (2009), "Where Public and Private Merge: Privatisation and Corruption", *Global Corruption Report 2009: Corruption and the Private Sector*, Cambridge, Transparency International, Cambridge University Press, 75-80.
- Orléan A. (2009), *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Paris, éditions Rue d'Ulm.
- Pons N. (2006), *Cols blancs et mains sales. Économie criminelle, mode d'emploi*, Paris, Odile Jacob.
- Preobrajensky E. (1965), *La Nouvelle Économie [1926]*, Paris, Études et documentation internationales.
- Raufer X. (dir.) (2011), *La Finance pousse-au-crime*, Paris, Choiseul éditions.
- Roland G. (2000), *Transition and Economics. Politics, Markets and Firms*, Cambridge Massachusetts, MIT Press.
- Schneider F. (2003), *Privatization in Austria and other EU countries: Some Theoretical Reasons and First Results about the Privatization Proceeds*, Munich, CESifo.
- Stiglitz J. E. (2003), *Quand le capitalisme perd la tête*, Paris, Fayard.
- Stiglitz J. E. (2010), *Le triomphe de la cupidité*, Paris, Les Liens qui libèrent.
- UNODCCP (2001), *Russian Capitalism and Money Laundering*, New York, United Nations Office for Drug Control and Crime Prevention.
- Volkov V. (1999), "Violent Entrepreneurship in Post-communist Russia", *Europe-Asia Studies*, 51 (5), 741-754.
- Voszka E., "Spontaneous Privatization in Hungary", in J.S. Earle, R. Frydman, A. Rapaczynski (eds.) (1993), *Privatization in the Transition to a Market Economy*, Budapest CEU Press, 89-107.
- World Bank (2002), *Transition – the First Ten Years. Analysis and Lessons for Eastern Europe and the former Soviet Union*, Washington D.C.
- Yarrow G. (1986), "Privatisation in Theory and Practice", *Economic Policy*, 2, 324-377.